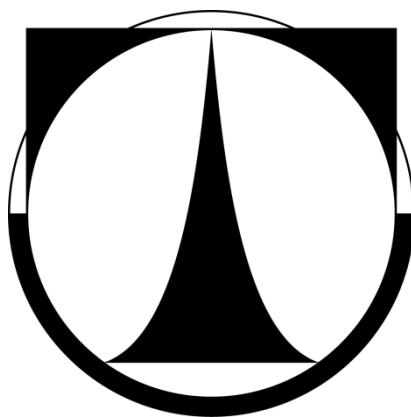


TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta



2012

Bc. Lucie Faltusová

Technická univerzita v Liberci  
Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6202 – Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Pojišťovnictví**

**Analýza výkonnosti penzijních fondů**

**Analyses of Profitability of Pension Funds**

DP – EF – KPO - 2012 - 06

Bc. Lucie Faltusová

Vedoucí práce: Ing. Václav Krivohlávek, CSc., katedra pojišťovnictví, VŠFS  
Konzultant: Ing. Jan Öhm, katedra pojišťovnictví

Počet stran: 67 Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 5. května 2012

## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 5. května 2012

Bc. Lucie Faltusová

## **Poděkování**

Chtěla bych touto cestou poděkovat vedoucímu mé diplomové práce, Ing. Václavu Křivohlávkovi, CSc., za odbornou pomoc, cenné rady, připomínky a konzultace, které mi při zpracování diplomové práce poskytl.

## **Anotace**

Tato diplomová práce se zabývá tématem Analýza výkonnosti penzijních fondů. Cílem práce je zanalyzovat vybrané penzijní fondy pomocí poměrových ukazatelů a objasnit případné výkyvy v rámci dané časové řady.

První část práce analyzuje současný důchodový systém České republiky, zaměřuje se především na penzijní připojištění se státním příspěvkem. Druhá část práce se zabývá navrhovanou důchodovou reformou, která má vejít v platnost od ledna roku 2013. Následuje srovnání současného a navrhovaného stavu v rámci důchodového systému. Poslední část práce se zabývá aplikací poměrových ukazatelů na vykazovaná finanční data jednotlivých penzijních fondů, jako součást finanční analýzy. Zjištěné anomálie jsou potom zvýrazněny a v souladu s cílem práce i objasněny.

## **Klíčová slova**

Důchodový systém, opt-out, penzijní fond, penzijní připojištění, poměrové ukazatele, státní příspěvek, výkonnost.

## **Annotation**

This diploma thesis is focused on the topic of Analysis of the Performance of Pension Funds. The goal of the thesis is to analyse chosen pension funds by ratio indicators and explain potential fluctuation in the given time series.

The first part analyzes the current pension system of the Czech Republic, mainly focuses on pension additional insurance with the state benefit. The second part of thesis is focused on proposed pension reform that is going to be valid from January 2013. Then follow a comparison of current and proposed status in the frame of pension system. The last part of thesis deals with application of the ratios indicators to the reported financial data of individual pension funds, as a part of financial analysis. Detected anomalies are later emphasized in the line with the thesis' goal and also clarified.

## **Key Words**

Pension system, opt-out, Pension found, pension Insurance, index Indicators, Profitably, state Contribution.

# Obsah

<b>Seznam zkratek .....</b>	<b>11</b>
<b>Seznam tabulek.....</b>	<b>12</b>
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>13</b>
<b>Úvod.....</b>	<b>14</b>
<b>1. Současný důchodový systém v České republice .....</b>	<b>16</b>
1.1 Povinné základní důchodové pojištění .....	16
1.1.1 Sazby odvodů na sociální zabezpečení .....	16
1.2 Penzijní připojištění se státním příspěvkem .....	17
1.2.1 Základní pojmy .....	17
1.2.2 Systém penzijního připojištění .....	19
1.2.3 Vznik a zánik penzijního připojištění.....	20
1.2.4 Typy a výplata penzí .....	21
1.2.5 Příspěvky .....	22
1.2.6 Investiční strategie.....	24
1.2.7 Rozdělení zisku .....	25
1.2.8 Vývoj trhu s penzijním připojištěním.....	26
1.3 Praktický příklad výkonnosti.....	27
1.4 Shrnutí .....	29
<b>2. Návrh zákona důchodové reformy .....</b>	<b>30</b>
2.1 Vznik druhého pilíře .....	31
2.1.1 Důchodový fond státních dluhopisů.....	33

2.1.2	Konzervativní důchodový fond .....	34
2.1.3	Vyvážený důchodový fond.....	35
2.1.4	Dynamický důchodový fond .....	36
2.2	Změny ve stávajícím prvním pilíři .....	37
2.3	Změny ve stávajícím třetím pilíři .....	38
2.3.1	Nové účastnické fondy .....	38
2.3.2	Transformované fondy .....	38
2.3.3	Výše státního příspěvku .....	38
2.4	Shrnutí .....	40
<b>3.</b>	<b>Porovnání současného a navrhovaného systému .....</b>	<b>41</b>
<b>4.</b>	<b>Finanční analýza výkonnosti.....</b>	<b>44</b>
4.1	Penzijní fond Komerční banky .....	45
4.2	Allianz penzijní fond .....	46
4.3	Penzijní fond České spořitelny .....	47
4.4	Poměrové ukazatele .....	49
4.4.1	Ukazatele likvidity .....	49
4.4.2	Ukazatele rentability .....	50
4.5	Aplikace poměrových ukazatelů .....	50
4.5.1	Penzijní fond Komerční banky.....	51
4.5.2	Allianz penzijní fond.....	55
4.5.3	Penzijní fond České spořitelny.....	58
	<b>Závěr.....</b>	<b>62</b>
	<b>Seznam použité literatury.....</b>	<b>65</b>



## Seznam zkratk

ASOCR	Asociace samostatných odborů České republiky
ČSSZ	Česká správa sociálního zabezpečení
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NZoDPS	Návrh zákona o doplňkovém penzijním spoření
OSVČ	Osoba samostatně výdělečně činná
PFCS	Penzijní fond České spořitelny
PFKB	Penzijní fond Komerční banky
ROA	Rentabilita vložených prostředků
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ZODS	Zákon o důchodovém spoření
ZOPP	Zákon o penzijním připojištění se státním příspěvkem

## Seznam tabulek

<i>Tabulka 1: Výše státních příspěvků.....</i>	<i>24</i>
<i>Tabulka 2: Umístění finančních prostředků penzijních fondů .....</i>	<i>25</i>
<i>Tabulka 3: Výpočty pro modelový příklad .....</i>	<i>28</i>
<i>Tabulka 4: Výše státního příspěvku .....</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 5: Zhodnocení finančních prostředků účastníků v letech 2000-2010 .....</i>	<i>45</i>
<i>Tabulka 6: Zhodnocení finančních prostředků účastníků v letech 2000-2010 .....</i>	<i>46</i>
<i>Tabulka 7: Zhodnocení finančních prostředků účastníků v letech 2000-2010 .....</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 8: Vývoj dat v letech 2000 až 2005 (v tis.) .....</i>	<i>51</i>
<i>Tabulka 9: Vývoj dat v letech 2006 až 2010 (v tis.) .....</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 10: Poměrové ukazatele v letech 2000 až 2005 .....</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 11: Poměrové ukazatele v letech 2006 až 2010 .....</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 12: Vývoj dat v letech 2000 až 2005 (v tis.) .....</i>	<i>55</i>
<i>Tabulka 13: Vývoj dat v letech 2006 až 2010 (v tis.) .....</i>	<i>55</i>
<i>Tabulka 14: Poměrové ukazatele v letech 2000 až 2005 .....</i>	<i>56</i>
<i>Tabulka 15: Poměrové ukazatele v letech 2006 až 2010 .....</i>	<i>56</i>
<i>Tabulka 16: Vývoj dat v letech 2000 až 2005 (v tis.) .....</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 17: Vývoj dat v letech 2006 až 2010 (v tis.) .....</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 18: Poměrové ukazatele v letech 2000 až 2005 .....</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 19: Poměrové ukazatele v letech 2006 až 2010 .....</i>	<i>59</i>

## Seznam obrázků

<i>Obrázek 1: Tok prostředků v penzijním připojištění .....</i>	<i>18</i>
<i>Obrázek 2: Počet aktivních účastníků .....</i>	<i>27</i>
<i>Obrázek 3: Podíl obyvatel ve věkové skupině 0-14 a 65 a více let v letech 1950-2009.....</i>	<i>30</i>
<i>Obrázek 4: Transformace penzijních fondů na penzijní společnosti .....</i>	<i>32</i>
<i>Obrázek 5: Nově vznikající fondy v rámci II. pilíře .....</i>	<i>32</i>
<i>Obrázek 6: Složení budoucího důchodu .....</i>	<i>39</i>
<i>Obrázek 7: Vývoj náhradového poměru v letech 1989 až 2011 .....</i>	<i>40</i>
<i>Obrázek 8: Současný a navrhovaný systém .....</i>	<i>41</i>
<i>Obrázek 9: Zhodnocení finančních prostředků účastníků.....</i>	<i>45</i>
<i>Obrázek 10: Zhodnocení finančních prostředků účastníků.....</i>	<i>47</i>
<i>Obrázek 11: Zhodnocení příspěvků účastníků .....</i>	<i>48</i>
<i>Obrázek 12: Vývoj počtu účastníků v letech 2000- 2010 .....</i>	<i>54</i>
<i>Obrázek 13: Rentabilita vlastního kapitálu 2000-2010 .....</i>	<i>54</i>
<i>Obrázek 14: Rentabilita vlastního kapitálu 2000-2010 .....</i>	<i>56</i>
<i>Obrázek 15: Vývoj počtu účastníků v letech 2000- 2010 .....</i>	<i>57</i>
<i>Obrázek 16: Rentabilita vlastního kapitálu 2000-2010 .....</i>	<i>60</i>
<i>Obrázek 17: Vývoj počtu účastníků v letech 2000-2010 .....</i>	<i>60</i>

# Úvod

Tato diplomová práce se bude zabývat analýzou výkonnosti penzijních fondů. Penzijní fondy jako takové existují v České republice již od roku 1994 a v současné době tuto možnost spoření na stáří využívá kolem čtyř a půl milionu lidí.

Penzijní fondy mají na rozdíl od obdobných zahraničních systémů právní formu akciové společnosti. Zároveň zde díky právní úpravě z 90. let není oddělen majetek akcionářů od majetku fondu. To znamená, že v případě finančních potíží fondu není jasně vymezena majetková problematika. Zároveň zavedená právní úprava ukládá fondům, aby garantovaly kladné zhodnocení. To samozřejmě vede řídicí orgány penzijních fondů k rozhodnutí účastnit se konzervativní investiční strategie. Ta přirozeně nepřináší zdaleka takové zhodnocení, jaké by si většina účastníků představovala.

Tato práce bude zaměřena na analýzu finanční stránky tří vybraných penzijních fondů. Jedná se konkrétně o Penzijní fond Komerční banky, Allianz penzijní fond a Penzijní fond České spořitelny. Fondy budou vybrány na základě jejich postavení na trhu, tradici a míře vykazovaného zhodnocení finančních prostředků. V práci budou použity podklady vyplývající z výročních zpráv, které penzijní fondy uveřejňují. Přihlédnuto bude především k finanční části těchto výkazů. Data, která z výročních zpráv vyplývají, budou posléze dále analyzována metodou poměrových ukazatelů. Konkrétně se bude jednat o ukazatele, které monitorují likviditu a rentabilitu daného fondu. Dále bude použita jak česká, tak zahraniční literatura, značně důležité pak budou materiály související s připravovanou důchodovou reformou. Práce bude dělena do několika kapitol.

První kapitola se bude zabývat současným důchodovým systémem České republiky a rolí penzijních fondů v tomto aparátu. Představeny budou základní pojmy spojené s touto problematikou. Zmiňován bude systém penzijního připojištění se státním příspěvkem, fungování penzijních fondů, investiční politika jednotlivých fondů. Popsán bude také vznik a zánik připojištění, zmíněny budou jednotlivé typy dávek vyplácených z penzijního připojištění.

V českých podmínkách stále převládá podoba státu jako garanta veškerých sociálních jistot ve stáří. Tento aspekt lze chápat jako výsledek historicko-polického vývoje společnosti v České republice. V současné době funguje důchodový systém České republiky na principu průběžného financování, kdy pojistné zaplacené zaměstnanci je odvedeno do státního rozpočtu a odtud přerozděleno na výplatu důchodů (tzv. první pilíř). Tento systém je navíc doplněn dobrovolným soukromým penzijním připojištěním se státním příspěvkem, případně soukromým životním pojištěním (dle terminologie Evropské unie tzv. třetí pilíř).

Druhá kapitola přiblíží návrh chystané důchodové reformy, která má vejít v účinnost od 1. ledna 2013. Asi největší změnou bude zavedení tzv. druhého pilíře, ten v českých podmínkách vznikne úplně nově a představovat ho budou soukromé penzijní společnosti, které vzniknou buď transformací stávajících penzijních fondů, nebo vznikem úplně nových. V rámci této části diplomové práce bude osvětlena nutnost reformy a charakterizovány budou všechny čtyři typy nově vznikajících společností. Značná část se bude zabývat problematikou tzv. opt-outu. Vládní návrh zákona počítá s tím, že každý bude moci 3 % ze současných 28 %, která platí státu ze mzdy (část platí sám zaměstnanec, část zaměstnavatel), převést do soukromých fondů, ovšem pouze za podmínky další dodatečné vlastní platby ve výši 2 % ze základu pro výpočet odvodu na sociální pojištění. Pokud by se značná část lidí rozhodla opt-outu účastnit, mohlo by to do budoucna znamenat, že by tyto vyvedené zdroje mohly chybět na výplatu dávek z průběžného systému.

Následující kapitola se bude zabývat komparací současného a chystaného systému. Uvedeny budou veškeré odlišnosti a novinky.

Poslední kapitola této práce se bude zaměřovat na samotnou část finanční analýzy jednotlivých penzijních fondů v časovém rozmezí let 2000 až 2010. Budou provedeny výpočty pomocí poměrových ukazatelů, které budou měřit likviditu a rentabilitu fondů. Na základě těchto výsledků bude možno zhodnotit vývoj a výkonnost penzijních fondů v daném časovém úseku. V případě, že se na základě výpočtů projeví výrazné odchylky, klade si tato práce za cíl zjistit, proč tyto anomálie vznikly a co pro daný penzijní fond znamenaly.

# **1. Současný důchodový systém v České republice**

Důchodový systém České republiky je postaven na dvou-pilířovém principu, kdy prvním pilířem je povinné základní důchodové pojištění, které je doplněno o doplňkový pilíř penzijního připojištění, případně i životního pojištění.

## **1.1 Povinné základní důchodové pojištění**

První pilíř penzijního systému je upraven zákonem č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění, ve znění pozdějších předpisů. Jak uvádí Ministerstvo práce a sociálních věcí (dále jen MPSV), povinné základní důchodové pojištění představuje první pilíř v současném penzijním systému. Tento pilíř je dávkově definován a průběžně financován. Důchodového pojištění se účastní veškeré ekonomicky aktivní obyvatelstvo, kdy zaplacené pojistné je odvedeno do státního rozpočtu a odtud je přerozděleno na výplatu důchodů. Financování prvního pilíře je založeno na mezigenerační solidaritě, kdy nynější penze jsou vypláceny z odvodů ekonomicky aktivního obyvatelstva. Nynější výdělečně činní potom předpokládají, že jejich penze bude na oplátku hrazena z příspěvků pozdějších generací (Cipra, 1996).

### **1.1.1 Sazby odvodů na sociální zabezpečení**

Jak již bylo řečeno výše, sociálního zabezpečení se účastní veškeré ekonomicky aktivní obyvatelstvo odvodem sociálního pojištění. Sociální pojištění se odvádí České správě sociálního zabezpečení (dále ČSSZ). Odtud následně putuje do státního rozpočtu. Sazby odvodů se liší u zaměstnavatelů, zaměstnanců i osob samostatně výdělečně činných (dále OSVČ).

#### **Zaměstnavatelé**

Zaměstnavatelé odvádí 25 % z vyměřovacího základu. Z toho 2,3 % putují na nemocenské pojištění, 21,5 % právě na důchodové zabezpečení a 1,2 % na státní politiku zaměstnanosti. Zaměstnavatel může také odvádět 26 % z vyměřovacího základu, pokud se pro to sám rozhodne a tuto skutečnost včas OSSZ písemně nahlásí.

## **Zaměstnanci**

Zaměstnané osoby odvádí 6,5 % ze svého vyměřovacího základu. Celých 6,5 % putuje na důchodové pojištění. Zaměstnanci neplatí pojistné na nemocenské pojištění a státní politiku zaměstnanosti (cssz.cz).

## **OSVČ**

U OSVČ činí sazba odvodu 29,2 % vyměřovacího základu. Z toho jde 28 % na důchodové pojištění a 1,2 % na sociální politiku zaměstnanosti. Účast na nemocenském pojištění je zcela dobrovolná. Pokud se OSVČ rozhodne nemocenského pojištění účastnit, odvádí ještě 2,3 % z vyměřovacího základu, který nemůže být nižší než dvojnásobek rozhodného příjmu zakládající účast zaměstnanců na nemocenském pojištění, v roce 2011 tedy z částky minimálně Kč 4 000,-, a který nemůže být vyšší než měsíční vyměřovací základ, ze kterého byla (by měla být) uhrazena záloha na pojistné na důchodové pojištění v daném kalendářním měsíci. Maximální měsíční základ činí Kč 148 440,-.

## **Dobrovolní účastníci**

Dobrovolní účastníci odvádějí 28 % na důchodové pojištění (cssz.cz).

## **1.2 Penzijní připojištění se státním příspěvkem**

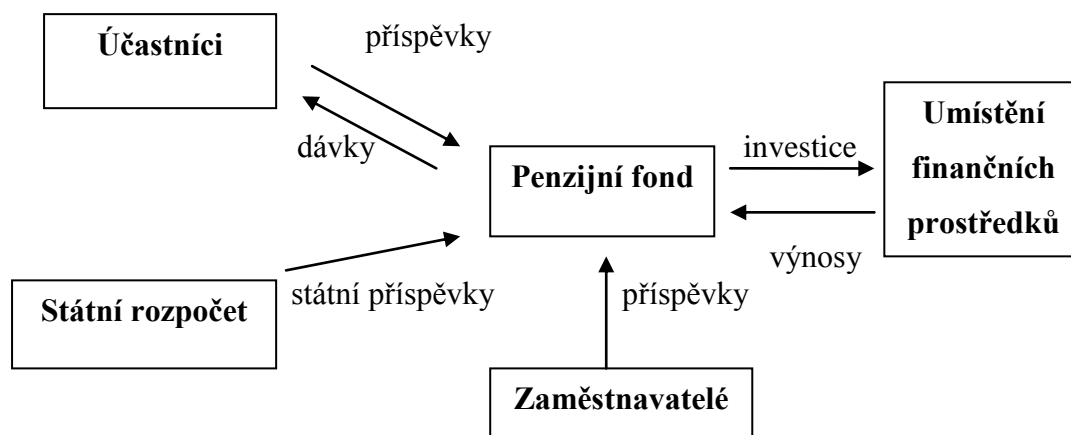
Penzijní připojištění se státním příspěvkem představuje dle terminologie Evropské unie (dále jen EU) takzvaný třetí pilíř penzijního systému. Druhý pilíř, který v zahraničí představují hlavně zaměstnanecké fondy, v České republice zaveden není.

### **1.2.1 Základní pojmy**

#### **Penzijní fond**

Podle zákona č. 42/1994 Sb. se penzijním fondem rozumí právnická osoba, která provozuje penzijní připojištění. Může nabývat právní formy družstva nebo akciové společnosti. Penzijní

fondy shromažďují příspěvky od účastníků, státu a třetích osob. Tyto peněžní prostředky potom zhodnocují na finančním trhu.



Obrázek 1: Tok prostředků v penzijním připojištění

Zdroj: Ducháčková, 2003, s. 117

Jak vidíme na obrázku 1, penzijní fond shromažďuje příspěvky od účastníků, státu a třetích osob (na obrázku uvedeno jako zaměstnavatelé, nicméně v praxi může figurovat jakákoli jiná třetí osoba, viz rodinní příslušníci, osoby blízké atd.). Penzijní fond dále tyto prostředky investuje na finančním trhu. Výsledkem těchto investic jsou výnosy z držby cenných papírů. Výnosy se liší podle investiční strategie, kterou penzijní fond aplikuje. Výsledkem celého systému je potom výplata dávek účastníkům penzijního připojištění se státním příspěvkem.

## Penzijní připojištění

Jak uvádí Ducháčková (2003, s. 112), penzijní připojištění je produkt, který je prvotně zaměřen na krytí rizika dožití, tím představuje vytváření úspor na stáří, také ho lze charakterizovat jako investiční nástroj. Stejně jako u životního pojištění se přikládá v rámci penzijního připojištění význam právě na vytváření úspor ve stáří. Vedle toho penzijní připojištění obvykle obsahuje i výplatu plnění (dávek) v případě úmrtí nebo invalidity.

Jedná se tedy o určitou formu spoření, která je také podporována státem formou státních příspěvků a daňovým zvýhodněním.



## **Penzijní plán**

Penzijní plán je určitý dokument, který je součástí smlouvy o penzijním připojištění. Každý účastník má tudíž možnost se s penzijním plánem předběžně seznámit.

Jak uvádí Šulc a Illetško (2000, s. 30), mezi náležitosti každého penzijního plánu patří především stanovení druhů penzí a ostatních dávek penzijního připojištění, podmínky nároku na dávky penzijního připojištění a jejich výplatu včetně toho, jakým způsobem se poskytované dávky vypočtou. Stanoví se zde i důvody vypovězení penzijního připojištění, minimální a maximální výše příspěvků účastníků na penzijní připojištění a vůbec různé varianty, k nimž v průběhu trvání smluvního vztahu může docházet.

## **Statut penzijního fondu**

Statut penzijního fondu obsahuje veškeré obecné informace související s činností penzijního fondu. Jsou zde uvedeny cíle a investiční politika, dále obchodní jméno, sídlo depozitáře, způsob rozdělování zisku a zveřejňování zpráv o hospodaření fondu. Statut penzijního fondu musí být každému účastníku veřejně přístupný (Šulc a Illetško, 2000).

## **Příspěvky**

Příspěvky jsou platby odváděné na účet účastníka, který je vedený u penzijního fondu. Mohou být přímo od účastníka, státu nebo třetích osob. Třetí osobou může být i zaměstnavatel.

## **Dávky**

Dávky jsou to platby z penzijního plánu, jedná se především o výplatu penzí.

### **1.2.2 Systém penzijního připojištění**

Penzijní fondy shromažďují příspěvky od účastníků, státu a třetích osob. Tyto prostředky potom dále zhodnocují na finančním trhu.

Dle Ducháčkové (2003, s. 114) jsou penzijní fondy v našich podmínkách vytvářeny na tzv. občanském principu (na rozdíl od zaměstnaneckého principu, se kterým se lze často setkat v zahraničí). Penzijní připojištění je tedy založeno na přímém vztahu občan-penzijní fond. Penzijní připojištění je v našich podmínkách založeno na systému s definovaným příspěvkem, systém s definovanou dávkou má pouze doplňkový charakter, a to v případě invalidních penzí. Stát reguluje činnost penzijních fondů prostřednictvím právních norem a státního dozoru. Stát podporuje penzijní připojištění prostřednictvím státních příspěvků.

Velikost základního kapitálu penzijního fondu upravuje Zákon č. 42/1994 Sb. (§ 4 odst. 4), jeho hodnota musí činit alespoň Kč 50 000 000,-. Základní kapitál musí být tvořen pouze peněžitými vklady, které musí být splaceny předpodáním žádosti podle § 5.

Ke vzniku a činnosti penzijního fondu je třeba povolení. O udělení povolení rozhoduje, na základě písemné žádosti zakladatelů penzijního fondu, Česká národní banka. Před vydáním rozhodnutí o žádosti o povolení požádá Česká národní banka o stanovisko Ministerstvo práce a sociálních věcí (Zákon č. 42/1994 Sb., § 5 odst. 1).

Vstup do systému penzijního připojištění je zcela dobrovolný. Účast vzniká podpisem smlouvy mezi penzijním fondem a budoucím účastníkem.

### **1.2.3 Vznik a zánik penzijního připojištění**

Aby účastník mohl vstoupit do penzijního připojištění, musí splňovat určité podmínky, které definuje Zákon o penzijním připojištění se státním příspěvkem, (dále jen ZOPP), (§ 2 odst. 1, 2). Účastníkem může být fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky, která uzavře s penzijním fondem písemnou smlouvu o penzijním připojištění (dále jen „smlouva“). Účastníkem může být dále fyzická osoba starší 18 let s bydlištěm na území jiného členského státu Evropské unie, pokud je účastna důchodového pojištění nebo je poživitelem důchodu z českého důchodového pojištění nebo je účastna veřejného zdravotního pojištění v České republice, která uzavře s penzijním fondem smlouvu.

Jak již bylo řečeno výše, penzijní připojištění vzniká podpisem smlouvy mezi účastníkem a penzijním fondem. Účastník musí být předem seznámen se statutem a penzijním plánem daného fondu.

Penzijní připojištění je možno také ukončit zánikem. Možnosti zániku definuje ZOPP (§ 19 odst. 1). Penzijní připojištění účastníka zaniká dnem:

- a) ukončení výplaty poslední penze,
- b) výplaty jednorázového vyrovnání místo poslední penze,
- c) na kterém se účastník a penzijní fond písemně dohodli,
- d) ke kterému bylo penzijní připojištění vypovězeno podle § 17 a 18,
- e) výplaty odbytného při zániku penzijního fondu, pokud nedošlo k převzetí povinností penzijního fondu jiným penzijním fondem,
- f) ukončení trvalého pobytu účastníka na území České republiky,
- g) ztráty bydliště na území členského státu Evropské unie nebo ukončení účasti v důchodovém pojištění nebo ve veřejném zdravotním pojištění v České republice,
- h) úmrtí účastníka.

#### **1.2.4 Typy a výplata penzí**

V rámci penzijního připojištění je nejdříve praktikována spořicí část a následně výplata sjednaných penzí. V první fázi účastník nebo třetí osoba platí příspěvky, které jsou připisovány na osobní účet účastníka. Tyto nashromážděné prostředky potom penzijní fond zhodnocuje na kapitálových trzích v souladu s investiční strategií fondu. Výsledkem je zhodnocení finančních prostředků. Z těchto zhodnocených prostředků se potom vyplácí dávky zpátky účastníkům.

Hlavním cílem každého penzijního připojištění je výplata dávek. Základními druhy dávek jsou penze, jednorázové vyrovnání a odbytné.

#### **a) Penze**

- Starobní penze (musí být ve smlouvě vždy sjednána) - nárok vzniká, pokud je účastníkovi přiznán starobní důchod plynoucí ze sociálního pojištění, případně dosažením věku stanoveného penzijním plánem. Dále musí být splněná pojištěná doba min. 5 let a věk účastníka nesmí být nižší než 60 let.
- Invalidní penze - nárok vzniká přiznáním plného invalidního důchodu ze sociálního pojištění. Pojištěná doba musí činit nejméně 5 let.
- Výsluhová penze - podmínkou nároku na výplatu je uplynutí stanoveného počtu let účasti v penzijním připojištění. Tato doba je stanovena penzijním plánem, jedná se většinou o 15 let, účastník může po této době vybrat až polovinu naspořené částky.
- Pozůstalostní penze - nárok vzniká úmrtím účastníka.

#### **b) Jednorázové vyrovnání**

Náleží účastníkovi za podmínek určených penzijním plánem místo penze.

#### **c) Odbytné**

Je představováno vrácením doposud zaplacených příspěvků účastníkem a případně výnosů dosažených z těchto příspěvků pozůstalým (Ducháčková, 2003).

### **1.2.5 Příspěvky**

#### **Zdanění příspěvků**

Příspěvky si účastníci hradí již ze svých zdaněných příjmů, tudíž nepodléhají dalšímu zdanění. Státní příspěvky se taktéž nepovažují za zdanitelné příjmy účastníků (Cipra, 1996). Od daně z příjmů jsou dále osvobozeny i příspěvky od zaměstnavatele, a to až do výše 5 % vyměřovacího základu zaměstnance pro výpočet srážek na sociální pojištění (peníze.cz).

Od základu daně z příjmu lze odečíst platbu příspěvku poplatníka na penzijní připojištění podle smlouvy o penzijním připojištění mezi poplatníkem a penzijním fondem. Částka, kterou lze takto odečíst, se rovná úhrnu příspěvků zaplacených na penzijním připojištění za rok, sníženému o Kč 6 000,-, maximálně lze ročně odečíst příspěvek do výše Kč 12 000,- (Ducháčková, 2003, s. 114).

### **Příspěvky účastníka**

Příspěvek se odvádí vždy každý měsíc a je dána jeho minimální hranice, viz částka zakládající nárok na státní příspěvek. Příspěvky se platí do konce kalendářního měsíce, na který se platí, nebo do konce prvního kalendářního měsíce období, pokud se příspěvky platí dopředu na delší období. Příspěvek účastníka se považuje za zaplacený do konce kalendářního měsíce, je-li příspěvek do konce kalendářního měsíce připsán na účet penzijního fondu u jeho depozitáře. V průběhu spoření má účastník právo kdykoli změnit výši svého měsíčního příspěvku. Za účastníka může příspěvky odvádět také třetí osoba, účastník musí tuto skutečnost penzijnímu fondu oznámit (ZOPP, § 27, odst. 1, 3, 4, 5).

### **Státní příspěvky**

Státní příspěvky jsou účastníkovi vypláceny ze státního rozpočtu. Penzijní fond musí tyto příspěvky evidovat a nakládat s nimi stejně jako s prostředky účastníka. Nárok vzniká každému účastníkovi, který včas a řádně odvedl svůj příspěvek (ZOPP, § 28, odst. 1, 2). Penzijní fond podává čtvrtletně žádost o poskytnutí státního příspěvku za všechny účastníky, kterým příspěvek náleží. Žádost se podává ministerstvu v kalendářním měsíci následujícím po skončení kalendářního čtvrtletí. Ministerstvo je povinno poukázat státní příspěvek za kalendářní čtvrtletí na účet penzijního fondu do konce druhého měsíce následujícího po čtvrtletí, za které se o poskytnutí státního příspěvku žádá (ZOPP, § 30, odst. 1).

Z níže uvedené tabulky 1 je patrná aktuální velikost státních příspěvků. Tato velikost je rozčleněna do několika úrovní, a to podle výše měsíčního příspěvku účastníka penzijního připojištění. Nejnižší státní podpora připadá účastníkovi jehož měsíční příspěvek činí Kč 100,- měsíčně, naopak nejvyšší státní příspěvek činí Kč 150,- , a připsán je účastníkům, kteří přispívají minimálně Kč 500,- měsíčně.

Tabulka 1: Výše státních příspěvků

Příspěvek účastníka (Kč)	Výše státního příspěvku (Kč)
100 – 199	50 + 40% z částky nad 100
200 – 299	90 + 30% z částky nad 200
300 – 399	120 + 20% z částky nad 300
400 – 499	140 + 10% z částky nad 400
500 a více	150

Zdroj: vlastní zpracování (ZOPP, § 29, odst. 2).

### 1.2.6 Investiční strategie

Investiční strategii každé penzijního fondu najde účastník ve statutu daného fondu. Pro každého investora je důležité své prostředky zhodnocovat. Za účastníky provádí toto zhodnocování na trhu právě penzijní fondy. Penzijní fond musí s majetkem nakládat tak, aby vždy dosáhl kladného zhodnocení. Penzijní fond se tudíž nemůže dostat do ztráty. Shromážděné peněžní příspěvky musí být umísťovány tak, aby byla zaručena bezpečnost, kvalita a rentabilita. Jak uvádí ZOPP (§ 33, odst. 2), prostředky mohou být umístěny do:

- a) dluhopisů, jejichž emitentem je členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj nebo centrální banka tohoto státu, a dluhopisů, za které převzal záruku členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj,
- b) dluhopisů vydaných Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj nebo jinou mezinárodní finanční institucí, jejíž je Česká republika členem,
- c) podílových listů otevřených podílových fondů,
- d) cenných papírů, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu země Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, který je povolen příslušným úřadem členského státu,
- e) movitých věcí představujících záruku bezpečného uložení peněžních prostředků, kromě cenných papírů,

f) nemovitostí poskytujících záruku spolehlivého uložení peněžních prostředků a sloužících zcela nebo převážně k podnikání nebo bydlení.

Pro lepší grafické znázornění umístění finančních prostředků byla vytvořena níže uvedená tabulky číslo 2, ze které vyplývá, že největší a téměř celá část finančních prostředků je investována do dluhopisů. Je to pochopitelné, jelikož dluhopisy jsou z hlediska výnosnosti nejbezpečnějšími cennými papíry. Jelikož penzijní fondy nemohou vykazovat záporné zhodnocení, je samozřejmé, že akcionáři nehodlají riskovat, a tudíž investují do cenných papírů, které mají sice menší výnosnost, nicméně jejich zhodnocení je zaručeno. Vidíme, že v průměru kolem 85 % všech prostředků je investováno právě do těchto dluhopisů. Zbývá, velmi malá část se drží většinou na bankovních účtech, případně se investuje do podílových listů.

*Tabulka 2: Umístění finančních prostředků penzijních fondů*

Penzijní fond	Umístění prostředků penzijních fondů v tržních cenách v mil. Kč						
	Dluhopisy	Pokladniční poukázky	Akcie	Podílové listy	Nemovitosti	Peníze na účtech	Ostatní
AEGON PF	87,61	0,00	0,00	0,00	0,00	3,00	9,40
Allianz PF	95,10	0,00	0,00	1,80	0,00	3,00	0,10
AXA PF	79,11	0,00	1,64	5,14	4,91	6,10	3,10
ČSOB PF Stabilita	95,40	0,00	0,92	0,00	0,00	1,22	2,46
Generali PF	85,14	0,00	0,15	2,63	0,24	8,61	3,23
ING PF	93,73	0,00	0,00	0,00	0,00	4,44	1,83
PF České pojišťovny	88,85	0,00	0,21	3,47	0,00	5,74	1,72
PF České spořitelny	75,45	0,00	0,11	7,83	0,00	16,18	0,43
PF Komerční banky	90,30	0,00	0,00	0,00	0,00	7,40	2,30

Zdroj: vlastní zpracování, 2011 (apfcr.cz, vybrané ekonomické ukazatele za 3. čtvrt. 2011).

### 1.2.7 Rozdělení zisku

Jak již bylo řečeno výše, penzijní fondy nesmí ze zákona vykazovat záporné zhodnocení. Účastník má tedy jistotu, že nějaké procento zhodnocení jeho prostředků mu bude připsáno.

Pokud by penzijní fond zjistil, že není schopen pokrýt nároky plynoucí z penzijního připojištění, musí o této skutečnosti neprodleně informovat Českou národní banku a přijmout opatření k nápravě (ZOPP, § 31).

Penzijní fond rozděluje zisk tak, že nejméně 5 % připadá do rezervního fondu a nejvíce 10 % se rozděluje podle rozhodnutí valné hromady. Zbylá část zisku se použije ve prospěch účastníků a osob, jejichž penzijní připojištění zaniklo v roce, za který se zisk rozděluje.

Skončí-li hospodaření penzijního fondu ztrátou, použije se ke krytí ztráty nerozdělený zisk z minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku. Pokud ani tyto zdroje nestačí, musí být ztráta kryta snížením základního jmění, tedy ji musí pokrýt sami akcionáři, a to z vložených prostředků. Hodnota základního jmění však nesmí klesnout pod 50 milionů korun (osobni-finance.financninoviny.cz).

### **1.2.8 Vývoj trhu s penzijním připojištěním**

Penzijní připojištění se státním příspěvkem je součástí důchodového systému ČR od roku 1994, účinností zákona č. 42/1994, Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Převážná část fondů, které začaly na českém území působit, vznikla v prvních dvou letech od zavedení zákona. Licenci tehdy získalo 47 subjektů, provozovat připojištění začalo 45 z nich. V průběhu dalších let docházelo buď ke změnám majitelů, nebo k fúzím těchto penzijních fondů. Slučování probíhalo na základě rozhodnutí majitelů, aby posílili svůj pojistný kmen, nebo na základě rozhodnutí státního dozoru. Za celou dobu fungování nezaznamenal tento systém žádné skandály a jedná se o poměrně stabilní produkt finančního trhu.

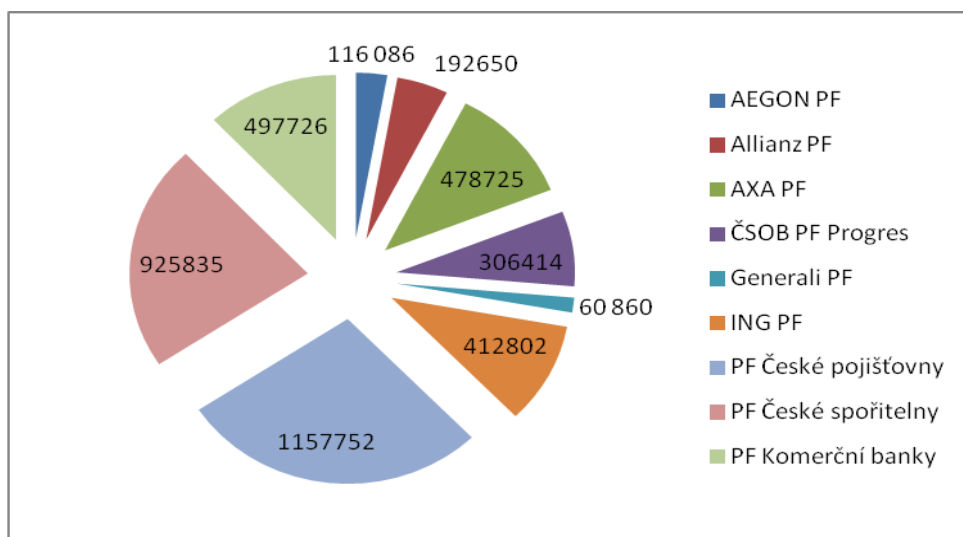
V současné době působí na našem trhu 9 penzijních fondů, které jsou ve většině případů součástí nadnárodní finanční skupiny. Tudiž svým klientům poskytují dostatečné záruky a jedná se o stabilní subjekty.

Z hlediska počtu účastníků zaznamenalo toto odvětví největší nárůst v prvních letech od jeho zavedení v roce 1994. Poté nastala stagnace, takže v roce 1999 došlo k valorizaci státního příspěvku a zavedení daňových úlev jak pro účastníky, tak i pro zaměstnavatele. Od roku



2000 penzijní fondy opět evidují narůstající tendenci ve vývoji počtu účastníků. V současné době jsou na penzijním připojištění účastni více jak 4,5 milionů obyvatel ČR (financnivzdelavani.cz).

Následující obrázek znázorňuje počty aktivních účastníků v jednotlivých penzijních fondech v roce 2011.



Obrázek 2: Počet aktivních účastníků  
Zdroj: vlastní zpracování 2011, podle apfcr.cz

Jak je zřejmé z výše uvedeného obrázku, na současném trhu s penzijním připojištěním je hned několik leaderů trhu. Rozhodně největším penzijním fondem je PF České pojišťovny, ten je následován PF České spořitelny a PF Komerční banky. Relativně výraznou roli zaujímá ještě AXA PF. Dá se říci, že tyto čtyři penzijní fondy zaujímají více jak polovinu celkového trhu v ČR. Zbylé penzijní fondy jsou relativně nevýrazné a hrají tedy spíše doplňkovou roli.

### 1.3 Praktický příklad výkonnosti

Na následujícím modelovém příkladu se pokusím názorně ukázat velmi nízkou výkonnost penzijních fondů v ČR, tedy třetího pilíře současného systému. Data, ze kterých budu vycházet, jsou předem zadána a jsou založena na předpokladu.

Předpokládejme muže ve věku 30 let, který má zájem o sjednání penzijního připojištění se státním příspěvkem u Penzijního fondu Komerční banky. Jeho pravidelné příspěvky do systému budou Kč 500,- měsíčně. Předpokládá se roční zhodnocení jeho příspěvků ve výši 3 %. Muž si ve věku 60 let zažádá o starobní penzi.

*Tabulka 3: Výpočty pro modelový příklad*

Roční výše příspěvku účastníka	Kč 6 000,-
Roční výše státního příspěvku	Kč 1 800,-
Doba spoření	30 let
Příspěvky účastníka za dobu spoření	Kč 180 000,-
Připsané státní příspěvky celkem	Kč 54 000,-
Celkové výnosy z příspěvků účastníka	Kč 108 099,-
Celkové výnosy ze státního příspěvku	Kč 31 699,-
Celkové zhodnocení příspěvku účastníka	3 %
Celkový stav účtu účastníka	Kč 373 798,-
Doživotní penze	Kč 1 920,-

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování dle semestrální práce, 2011

Veškeré výpočty uvedené v tabulce 3 jsou založeny na triviálních matematických propočtech. Výjimku tvoří výpočet doživotní penze. Ta je vypočtena pomocí následujícího vzorce:

$$P_1 = \frac{CVP}{12 \cdot \ddot{a}_x^{(12)}}, \text{ kde } \ddot{a}_x^{(12)} = \frac{N_x}{D_x} - \frac{11}{24} \quad (1)$$

Vysvětlivky:

CVP - celková výše prostředků, z nichž se stanovuje penze,

$N_x$  - komutační číslo, převzaté z úmrtnostních tabulek,

$D_x$  - komutační číslo, převzaté z úmrtnostních tabulek,

$$\ddot{a}_x^{(12)} = \frac{N_x}{D_x} - \frac{11}{24} \quad - \quad \text{hodnota měsíčně předlžitelně vypláceného doživotního důchodu.}$$

Na základě aplikace vzorce 1 byla vypočítána velikost doživotní penze, která činí Kč 1920,-. Z tohoto výpočtu je tudíž patrné, že penzijní fondy opravdu nevykazují velkou míru výkonnosti. Je tedy zřejmé, že pro zabezpečení stáří rozhodně pouze penzijní připojištění nebude stačit. Berme v potaz, že v tomto příkladě není přihlédnuto k dalšímu důležitému faktoru, a tím je inflace. Její vývoj nelze dopředu předpokládat, není možné předpokládat vývoj na finančních trzích a celkovou ekonomickou situaci na tak dlouhou dobu dopředu, jako je v tomto případě 30 let. S největší pravděpodobností to, co nyní představuje hodnotu Kč 1 920,-, nebude za několik desetiletí takovou hodnotu ani zdaleka vykazovat.

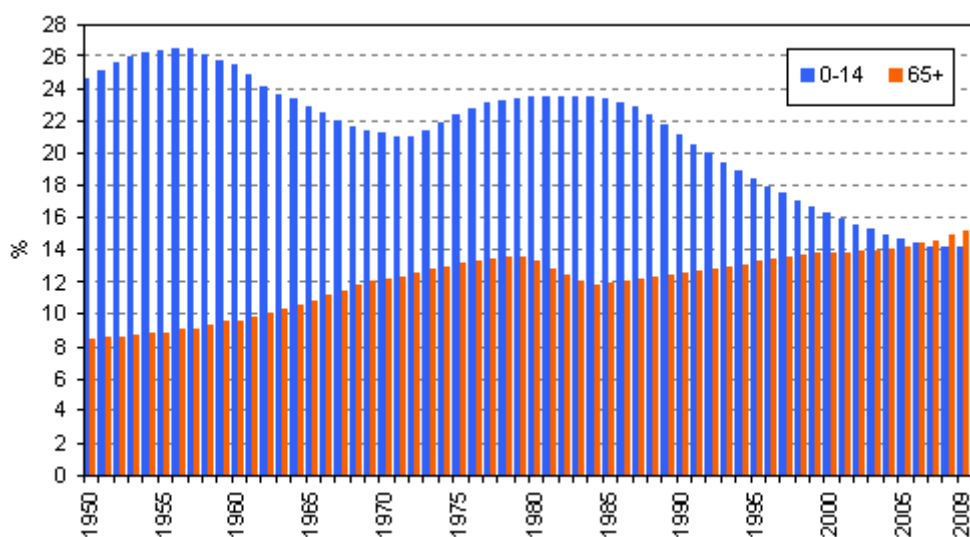
## 1.4 Shrnutí

Jak bylo dokázáno na předchozím modelovém příkladě, penzijní připojištění se státním příspěvkem je v našem důchodovém systému velmi málo výkonné. Je to způsobeno především legislativní úpravou. Zákon udává penzijním fondům, do jakých cenných papírů a jak velkou část portfolia mohou maximálně investovat, ovšem přesnou investiční strategii jim neudává. Dalo by se tudíž očekávat, že fondy budou využívat i možnosti investovat do rizikovějších cenných papírů, a tudíž by finanční výkonnost fondů mohla být daleko větší. Proč tedy veškeré penzijní fondy uplatňují konzervativní investiční strategii? Zákon totiž mimo jiné udává také garanci kladného zhodnocení vložených prostředků, v případě, že by tomu tak nebylo, musí případnou ztrátu pokrýt sami akcionáři penzijních fondů, a to z vlastních zdrojů. Tím je docíleno tzv. začarovaného kruhu, kdy akcionáři samozřejmě neriskují, investují pouze do bezpečných cenných papírů, především dluhopisů, aby měli jistotu alespoň minimálního zhodnocení vložených prostředků. To samozřejmě ovlivňuje výnos z těchto cenných papírů, protože přirozeně bezpečné finanční instrumenty připisují nižší zhodnocení než rizikové nástroje finančního trhu. Na základě těchto poznatků je nutno provést změny v současném důchodovém systému. To by měla řešit právě vznikající důchodová reforma.

## 2. Návrh zákona důchodové reformy

Asi jako každá vyspělá země se i Česká republika potýká s problémem demografického stárnutí obyvatelstva. Jedná se o dlouhodobý proces, při kterém se mění složení věkové struktury obyvatelstva. Problém stárnutí obyvatelstva je asi nejviditelnější právě na sociálním zabezpečení. S růstem osob důchodového věku narůstají i náklady na výplatu jednotlivých důchodů. Jelikož se snižuje počet ekonomicky aktivních obyvatel, je jasné, že zdrojů na výplatu těchto dávek ubývá a tudíž je současná situace z dlouhodobého hlediska neudržitelná. Jak uvádí publikace *Pensions Reforms: Result and Challenges* (2003, s. 341), také země jižní Ameriky musely reformovat současný důchodový systém právě kvůli měnící se věkové skladbě obyvatelstva.

Jak uvádí MPSV na svých internetových stránkách, již dnes připadá na jednoho důchodce 1,8 ekonomicky aktivních lidí (tedy plátců sociálního pojištění). Poslední analýzy ukazují, že pokud by současný systém neprošel změnami, připadalo by v roce 2050 na jednoho důchodce pouze 1,2 ekonomicky aktivních lidí. To by zvyšovalo schodek státního rozpočtu, a tudíž vedlo k útlumu ekonomického rozvoje země.



Obrázek 3: Podíl obyvatel ve věkové skupině 0-14 a 65 a více let v letech 1950-2009

Zdroj: czso.cz, 2011

Z výše uvedeného grafu je patrné demografické stárnutí obyvatelstva v průběhu posledních padesáti let. Zatímco kolem roku 1950 výrazně převyšovala mladší populace nad důchodovou, postupem času se situace zhoršovala a začalo výrazně ubývat mladší generace. Zároveň dochází k postupnému navyšování generace důchodové.

## **2.1 Vznik druhého pilíře**

Asi největší změnu v současném důchodovém systému představuje právě vznik druhé pilíře. Česká republika je jedna z mála zemí, která dosud formu druhého pilíře nezavedla. Reforma počítá s tím, že tato skutečnost bude odstraněna. Druhý pilíř je také obecně možno nazvat volitelným důchodovým spořením v penzijních společnostech.

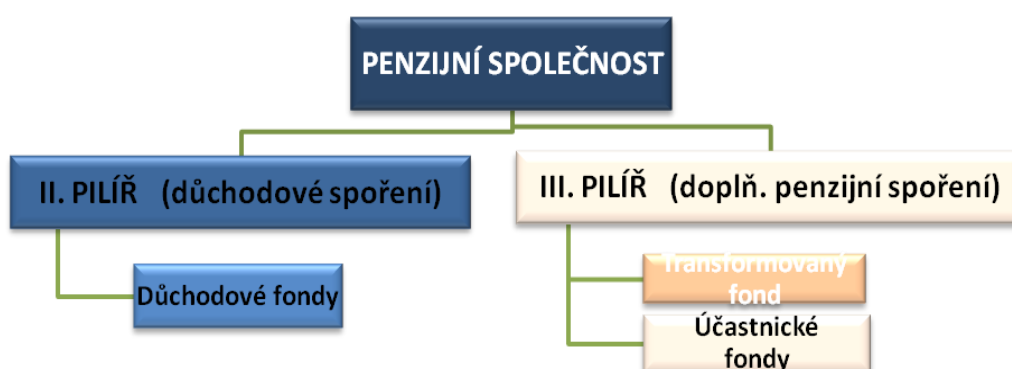
Vstup do druhého pilíře bude založen na dobrovolnosti. Účastníkem se může stát osoba mladší 35 let. Osoby starší budou moci do systému vstoupit také. Budou se tak moci rozhodnout v období mezi 1. lednem a 30. červnem roku 2013. Pokud účastník do druhého pilíře vstoupí, už z něj nebude moci nikdy vystoupit. Opět platí, že účastník smí smlouvu uzavřít pouze s jednou penzijní společností a zaměstnavatel ho nesmí nijakým způsobem v jeho výběru ovlivňovat (Zákon č. 426/2011 Sb. o důchodovém spoření, dále jen ZODS).

Druhý pilíř bude mimo jiné založen na principu tzv. opt-outu, kdy účastník bude moci vyvést 3 % sociálního pojištění na svůj soukromý účet vedený u penzijní společnosti. Ovšem pouze za podmínky, že se zaváže, že na tento účet bude dále přispívat minimálně další 2 % ze základu pro výpočet odvodu na sociální pojištění (mpsv.cz).

Zde se ovšem naskytá otázka, zda výše zmíněná 3 %, která budou vyvedena z průběžného systému, nebudou v prvním pilíři chybět. Je totiž velmi pravděpodobné, že v případě, že by tato možnost zaujala široké spektrum lidí, mohlo by dojít v průběžném důchodovém pilíři ke schodku. Tento schodek by poté musel být v rámci státního rozpočtu vyrovnáván. Je zajímavé, že souběžně s důchodovou reformou bylo projednáváno a následně i schváleno navýšení snížené sazby DPH z 10 na 14 %, a to s účinností od ledna 2012. Jde respektive o sjednocení daňové sazby od roku 2013. V současné době se hovoří o 17,5 %, nicméně je možné, že by mohlo dojít i ke zvýšení jednotné sazby DPH až na 19 % (behounek.eu).

Penzijní společnost, která provozuje důchodové spoření, vytvoří a bude obhospodařovat 4 důchodové fondy. Ty se liší podle jejich výnosnosti a rizikovosti. Jsou jimi:

- a) důchodový fond státních dluhopisů,
- b) konzervativní důchodový fond,
- c) vyvážený důchodový fond,
- d) dynamický důchodový fond (ZODS).



Obrázek 4: Transformace penzijních fondů na penzijní společnosti  
Zdroj: prezentace o důchodové reformě pfcs, 2012

Jak je vidět z obrázku 4, ze současných penzijních fondů vzniknou tzv. penzijní společnosti. Ty budou poskytovat jak služby druhého pilíře (tedy důchodové fondy), tak služby třetího pilíře, tedy penzijního připojištění se státním příspěvkem.



Obrázek 5: Nově vznikající fondy v rámci II. pilíře  
Zdroj: prezentace o důchodové reformě cspf, 2012

Obrázek 5 znázorňuje pro lepší přehlednost fondy, které v rámci druhého pilíře vzniknou. Bude se jednat o Důchodový fond státních dluhopisů, Důchodový konzervativní fond, Důchodový vyvážený fond a Důchodový dynamický fond. Každý z fondů se bude lišit v investiční strategii, ta bude popsána níže.

### **2.1.1 Důchodový fond státních dluhopisů**

Důchodový fond státních dluhopisů může podle ZODS investovat pouze do:

- a) dluhopisů, jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka,
- b) dluhopisů nebo obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky, jejichž emitentem je jiný členský stát nebo členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD) nebo centrální banka takového státu a jejichž rating, popřípadě rating jejich emitenta, patří mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a je vydán uznanou ratingovou agenturou,
- c) dluhopisů nebo obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky, jejichž emitentem je Evropský fond finanční stability, Evropská centrální banka, Evropská investiční banka, Světová banka, Mezinárodní měnový fond nebo jiná mezinárodní finanční instituce, jejíž závazky jsou zaručeny státy, které jsou jejími členy, a kterou Česká národní banka zapíše do seznamu, který vede,
- d) nástrojů peněžního trhu, jejichž emitentem je Česká republika nebo Česká národní banka, nebo
- e) vkladů, se kterými je možno volně nakládat, nebo termínovaných vkladů se lhůtou splatnosti nejdéle 2 roky, u regulované banky (ZODS, § 46, odst. 1).

Jak uvádí ZODS, alespoň 90 % všech vložených prostředků musí být investováno do investičních nástrojů uvedených v a) až d). Do nástrojů uvedených v b) a c) může investovat nejvýše 30 % hodnoty majetku. Investiční nástroje musí být dále vybrány tak, aby vážená průměrná splatnost portfolia nepřesáhla hranici 5 let. Toto procentní omezení souvisí s diverzifikací rizika.

Jedná se o typ fondu, který má za úkol pokrýt hlavně měnové a úrokové riziko. Jak říká samotný název, fond bude investovat do státních dluhopisů, především do dluhopisů států EU. V současné době ovšem EU prochází velkou krizí, respektive mnoho členských států se potýká s finančními, ve většině případů až existenčními problémy, tudíž účastník tohoto fondu by měl mít toto na paměti. I když se může zdát, že tento typ fondu je bezpečný a má konzervativní strategii, vzhledem k současné situaci v EU tomu tak být zdaleka nemusí.

### **2.1.2 Konzervativní důchodový fond**

Konzervativní důchodový fond investuje pouze do:

- a) dluhopisů nebo obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky, jejichž emitentem je členský stát nebo členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD), nebo centrální banka takového státu, jejichž rating, popřípadě rating jejich emitenta, patří mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a je vydán uznanou ratingovou agenturou,
- b) nástrojů peněžního trhu, jejichž emitentem je členský stát nebo členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD), nebo centrální banka takového státu, jejichž rating, popřípadě rating jejich emitenta, patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni s výjimkou dvou nejhorších ratingových kategorií krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a je vydán uznanou ratingovou agenturou,
- c) dluhopisů, obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky nebo nástrojů peněžního trhu, jejichž emitentem je Evropský fond finanční stability, Evropská centrální banka, Evropská investiční banka, Světová banka, Mezinárodní měnový fond nebo jiná mezinárodní finanční instituce, jejíž závazky jsou zaručeny státy, které jsou jejími členy, a kterou Česká národní banka zapíše do seznamu, který vede,
- d) dluhopisů nebo obdobných cenných papírů představujících právo na splacení dlužné částky jiných než podle písmen a) nebo c), jejichž rating, popřípadě rating jejich emitenta, patří



mezi 5 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a je vydán uznanou ratingovou agenturou,

e) nástrojů peněžního trhu jiných než podle písmen b) nebo c), jejichž rating, popřípadě rating jejich emitenta, patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni s výjimkou dvou nejhorších ratingových kategorií krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a je vydán uznanou ratingovou agenturou,

f) cenných papírů vydávaných podílovým fondem, který splňuje podmínky podle odstavce 2, nebo

g) vkladů uvedených v § 46 odst. 1 písm. e). (ZODS, §47, odst. 1).

Hlavním cílem fondu je uchování čisté hodnoty aktiv bez výnosů nebo ve výši investice zvýšené o výnosy. V souvislosti s tímto cílem investuje do nástrojů peněžního trhu se splatností nejvýše 397 dnů a s váženou průměrnou splatností nejvýše půl roku (ZODS).

### **2.1.3 Vyvážený důchodový fond**

Tento fond může investovat do:

a) investičních nástrojů a vkladů, do kterých může investovat konzervativní důchodový fond; u investičních nástrojů podle § 47 odst. 1 písm. a) a d) se v případě vyváženého důchodového fondu vyžaduje rating vydaný uznanou ratingovou agenturou, který patří mezi 7 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a u nástrojů peněžního trhu podle § 47 odst. 1 písm. b) a e) se v případě vyváženého důchodového fondu vyžaduje rating vydaný uznanou ratingovou agenturou, který patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni s výjimkou nejhorší ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury,

b) akcií nebo obdobných cenných papírů představujících podíl na právnické osobě přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu, v mnohostranném obchodním systému provozovatele se sídlem v členském státě nebo na zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu se sídlem ve státě, který není členským státem, jestliže je tento zahraniční trh uveden v seznamu zahraničních trhů obdobných regulovanému trhu se sídlem ve státě, který není členským státem, vedeném Českou národní bankou, nebo se s nimi obchoduje na takovém zahraničním trhu, nebo

c) cenných papírů vydávaných standardním fondem nebo zahraničním standardním fondem, které jsou veřejně nabízeny v České republice podle zákona upravujícího kolektivní investování (ZODS, § 48, odst. 1).

Vyvážený důchodový fond může investovat max. 40 % svého majetku do:

a) akcií, nebo jiných cenných papírů, které představují podíl na řízení firmy,

b) cenných papírů vydávaných standardním českým či zahraničním fondem, který investuje hlavně do akcií nebo jiných cenných papírů, které představují podíl na řízení firmy,

c) dalších investičních nástrojů, jejichž hodnota závisí především na hodnotě akcií nebo jiných cenných papírech, které představují podíl na řízení firmy.

Majetek, který v tomto fondu není zajištěn proti měnovému riziku, může činit nejvýše 25 % hodnoty majetku (ZODS).

#### **2.1.4 Dynamický důchodový fond**

Tento fond investuje pouze do:

a) investičních nástrojů a vkladů, do kterých může investovat vyvážený důchodový fond; u investičních nástrojů podle § 47 odst. 1 písm. a) a d) se v případě dynamického důchodového fondu vyžaduje rating vydaný uznanou ratingovou agenturou, který patří mezi 9 nejlepších ratingových kategorií dlouhodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury a u nástrojů peněžního trhu

podle § 47 odst. 1 písm. b) a e) se v případě dynamického důchodového fondu vyžaduje rating vydaný uznanou ratingovou agenturou, který patří mezi ratingové kategorie krátkodobých závazků v investičním stupni renomované ratingové agentury nebo mezi srovnatelné ratingové kategorie jiné uznané ratingové agentury, nebo

b) cenných papírů vydávaných fondy kolektivního investování a zahraničními fondy kolektivního investování podléhajícími dohledu členského státu, které jsou veřejně nabízeny v České republice podle zákona upravujícího kolektivní investování (ZODS, § 49, odst. 1).

Dynamický fond může investovat nejvýše 80 % majetku do:

a) akcií, nebo jiných cenných papírů, které představují podíl na řízení firmy,

b) cenných papírů vydávaných standardním českým či zahraničním fondem, který investuje hlavně do akcií nebo jiných cenných papírů, které představují podíl na řízení firmy,

c) dalších investičních nástrojů, jejichž hodnota závisí především na hodnotě akcií nebo jiných cenných papírech, které představují podíl na řízení firmy.

Majetek, který fond nedokáže zajistit proti měnovému riziku, může tvořit nejvýše 50 % hodnoty majetku tohoto fondu.

## **2.2 Změny ve stávajícím prvním pilíři**

Jak již bylo několikrát zmíněno, první pilíř v důchodovém systému ČR představuje stávající systém důchodového zabezpečení. Změna, která se v souvislosti s reformou projeví v tomto pilíři, byla nastíněna již výše v rámci zavedení druhého pilíře a tzv. opt-outu.

V případě, že se účastník rozhodne spořit v druhém pilíři, sníží se mu povinné odvody na důchodové pojištění, a to ve výši 3 %. Ze stávajících 28 % se tedy sníží na 25 % vyměřovacího základu, musí se ovšem zavázat, že bude odvádět další 2 % svého vyměřovacího základu do druhého pilíře důchodového systému. To by mělo občany motivovat k dobrovolné účasti ve druhém pilíři.

## **2.3 Změny ve stávajícím třetím pilíři**

Správa fondů třetího pilíře bude jako doposud probíhat prostřednictvím penzijních společností. Penzijní společnosti budou vznikat buď nově, nebo transformací současných penzijních fondů (asocr.cz).

### **2.3.1 Nové účastnické fondy**

Do těchto fondů budou vstupovat noví účastníci třetího pilíře, tzn. ti, kteří budou penzijní připojištění uzavírat až v roce 2013. Nebude zde možnost sjednat pozůstalostní a výsluhovou penzi, nebude zde zaručena garance návratnosti vložených prostředků a výplatu dávek nebudou provádět penzijní společnosti, nýbrž životní pojišťovny (pfkb.cz). Nové účastnické fondy budou podléhat státnímu příspěvku a daňovému zvýhodnění stejně tak, jako fondy transformované.

### **2.3.2 Transformované fondy**

Transformovány budou fondy operující na současném trhu s penzijním připojištěním, a to hlavně proto, aby došlo k rozdělení majetků účastníků a akcionářů. V těchto fondech budou alokovány prostředky stávajících účastníků penzijního připojištění. Zachovány budou také veškeré podmínky, které souvisí s aktuálním penzijním připojištěním (asocr.cz). Do transformovaných fondů již nebude možno vstupovat, a tudíž budou časem úplně zrušeny, protože účastníci, kteří jsou součástí transformovaných fondů, budou postupně vymírat a tudíž se bude snižovat i pojistný kmen až transformované fondy zcela zaniknou.

### **2.3.3 Výše státního příspěvku**

V souvislosti s motivací občanů, aby do třetího pilíře vkládali vyšší částky než doposud, se změní podmínky nároku na státní příspěvek. Návrh zákona o doplňkovém penzijním spoření (dále jen NZoDPS) uvádí takovouto výši státního příspěvku.

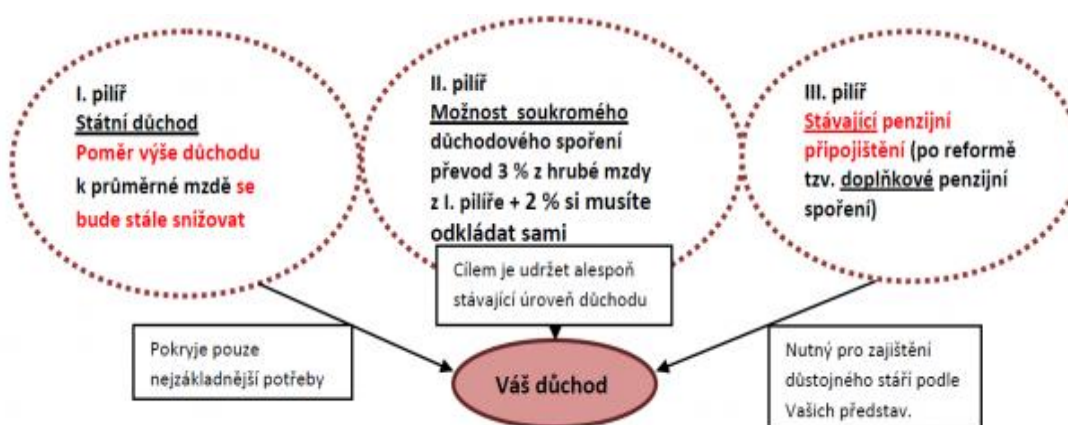
Tabulka 4: Výše státního příspěvku

Příspěvek účastníka (Kč)	Výše státního příspěvku (Kč)
300 – 999	90 + 20 % z částky nad 300
1000 a více	230

Zdroj: vlastní zpracování 2011, (NZoDPS, § 14, odst. 2).

Jak můžeme vidět v uvedené tabulce 4, výše státního příspěvku prochází velkými změnami. Dříve stačilo, aby účastník přispíval pouze Kč 100 měsíčně, a už na příspěvek dosáhl. Aby nyní, vůbec získal státní příspěvek v minimální výši, bude muset spořit Kč 300 měsíčně. Zde je tedy vidět podstatné zpřísnění podmínek na nárok státního příspěvku.

Budoucí důchod obyvatele ČR se tedy po reformě může skládat z těchto tří částí, které uvádí obrázek.



Obrázek 6: Složení budoucího důchodu

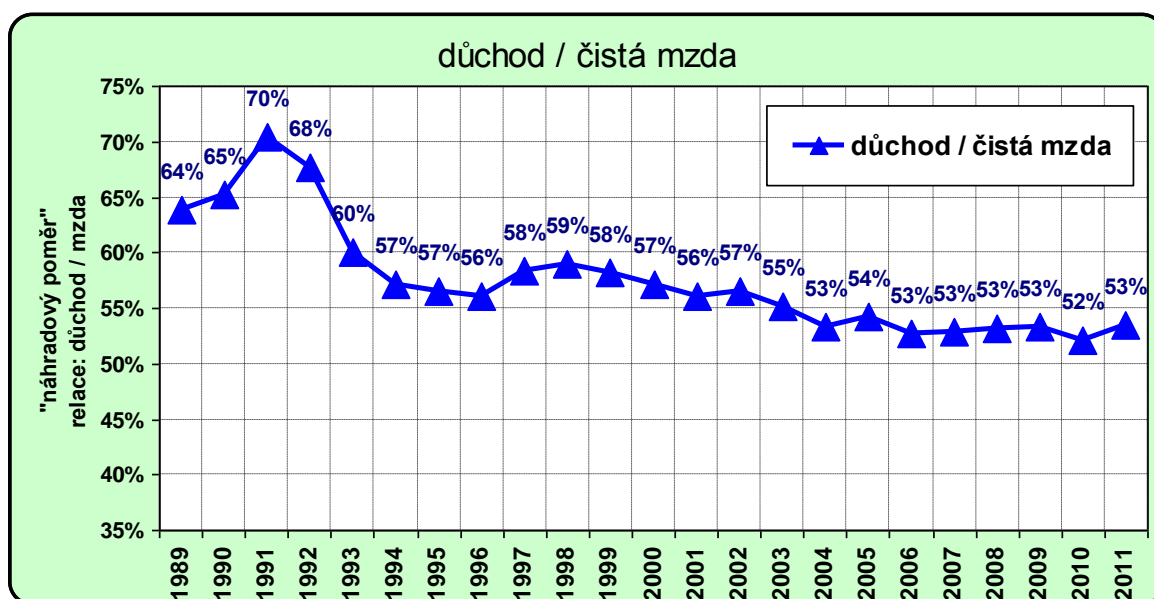
Zdroj: <http://www.pfkb.cz/duchodova-reforma/>

Jak vidíme na výše uvedeném schématu, důchod občana ČR by se v budoucnu mohl skládat ze tří složek. První položkou by byl příjem plynoucí ze státního rozpočtu, potažmo sociálního zabezpečení. Druhou částí by byl příjem plynoucí z účasti na soukromém důchodovém spoření. Tyto dvě složky by dále mohly být doplněny o příjmy vyplacené ze stávajícího penzijního

připojištění. Pokud by se občan účastnil všech tří pilířů důchodového systému, měl by pobírat důchod, který by mu měl zajistit důstojné stáří.

## 2.4 Shrnutí

Důchodová reforma počítá se zavedením dalšího pilíře do důchodového systému ČR. Legislativa tohoto pilíře odstraňuje garanci kladného zhodnocení. To znamená, že nově vznikající penzijní fondy by mohly vykazovat vyšší zhodnocení než stávající fondy. Dále budou odděleny prostředky účastníků od prostředků správců včetně akcionářů. Provozní výdaje penzijních fondů budou dále limitovány legislativně. Nesmyslné provozní výdaje by tudíž měly být hrazeny z prostředků akcionářů. V rámci důchodové reformy je také nutno zmínit problematiku náhradového poměru. Náhradový poměr udává, do jaké míry důchod nahrazuje mzdu.



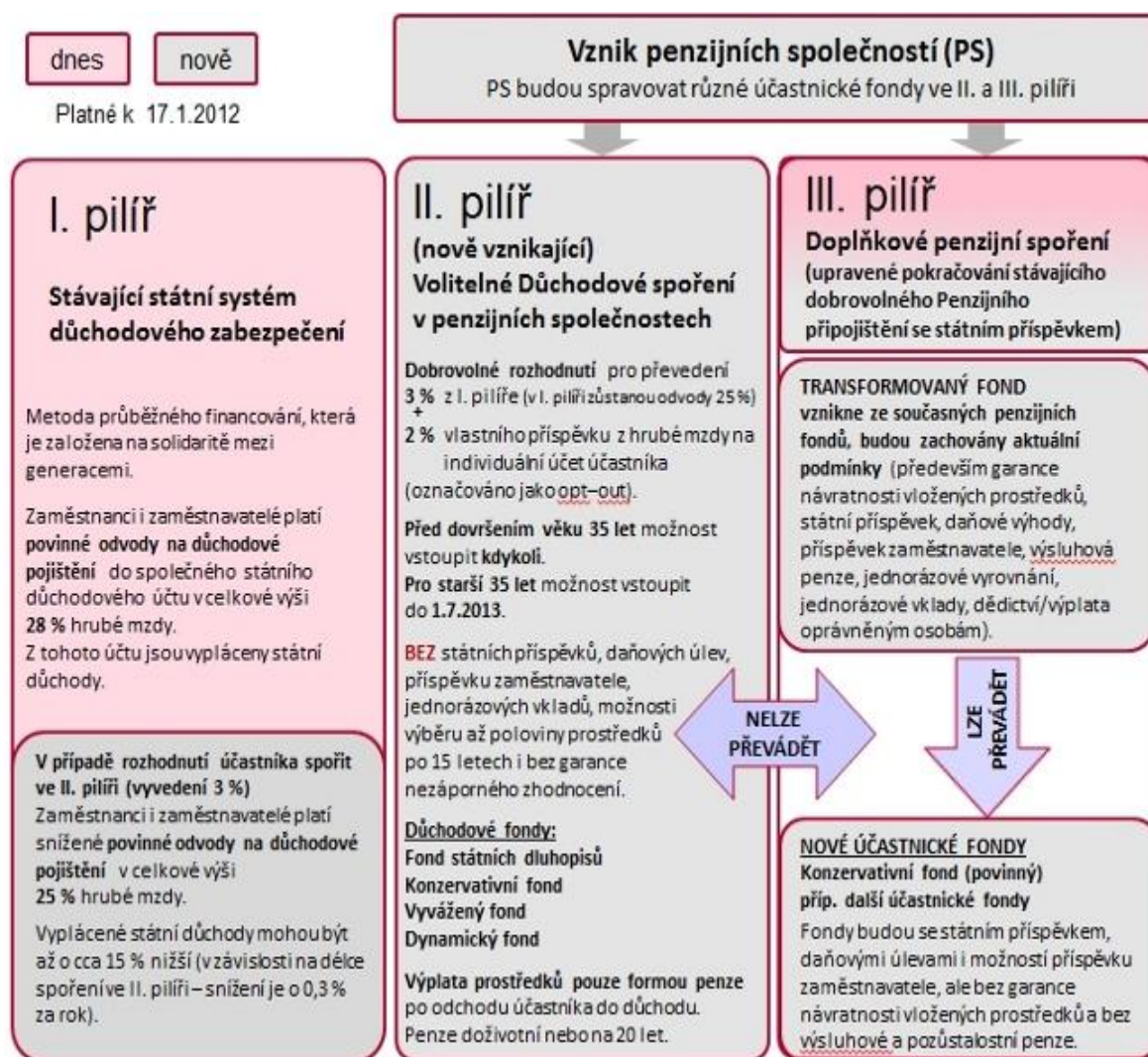
Obrázek 7: Vývoj náhradového poměru v letech 1989 až 2011

Zdroj: Prezentace Tržní výzvy reforem důchodů a zdravotnictví, Ing. Petr Pavlík, 2012

Jak je vidět z obrázku 7, náhradový poměr v českých podmínkách neustále klesá a v současné době se pohybuje kolem 53 %. Tato klesající tendence, by měla být vyvážena právě druhým a třetím pilířem.

### 3. Porovnání současného a navrhovaného systému

V této kapitole budou shrnuty veškeré odlišnosti od současného důchodového systému. Tyto změny by měly být účinné od 1. 1. 2013.



Obrázek 8: Současný a navrhovaný systém

Zdroj: <http://www.pfkb.cz/duchodova-reforma/>, 2012

Jak lze vyčíst z obrázku 8, nový důchodový systém se bude skládat rovnou ze tří pilířů. Prvním pilířem bude i nadále povinný, stávající státní systém důchodového zabezpečení, který bude doplněn o tzv. opt-out. Obyvatelé se budou moci rozhodnout, zda budou pokračovat

pouze v prvním pilíři, a tudíž do něj budou odvádět 28 % hrubé mzdy, nebo zda budou první pilíř kombinovat se vstupem do druhého pilíře, a tudíž do prvního pilíře budou odvádět 25 % hrubé mzdy a zbylá 3 % budou převedena na spoření v druhém pilíři. Pokud se ovšem účastník rozhodne opt-outu využít, musí se zavázat, že na svůj individuální účet v druhém pilíři bude dále přispívat dalšími 2 % z hrubé mzdy.

Ze stávajících penzijních fondů vzniknou tzv. penzijní společnosti, které budou spravovat různé účastnické fondy ve druhém a třetím pilíři. Penzijní společností se může stát jakákoli firma, která o založení zažádá u České národní banky. Co se týká druhého pilíře, je založený na opt-outu a vstup do něj bude umožněn účastníkům mladším 35 let. Osoby, které jsou starší, budou moci do druhého pilíře také vstoupit, ovšem budou se muset rozhodnout v první polovině roku 2013, posléze již vstup možný nebude. Vstup do druhého pilíře je založen na dobrovolnosti, nutno ovšem dodat, že pokud se účastník rozhodne do druhého pilíře vstoupit, již nebude moci nikdy systém opustit. V rámci druhého pilíře vzniknou čtyři typy fondů, které se budou odlišovat v investiční strategii. Bude se jednat o Důchodový fond státních dluhopisů, Důchodový konzervativní fond, Důchodový vyvážený fond a Důchodový dynamický fond.

Ani třetímu pilíři se určité změny nevyhnou, také ho budou spravovat penzijní společnosti a bude se jednat o upravené pokračování stávajícího Penzijního připojištění se státním příspěvkem. Třetí pilíř bude ovšem od roku 2013 rozdělen na dva typy fondů v závislosti na podmínkách. Prvním typem fondu je Transformovaný fond, ten vznikne oddělením majetku účastníků a správců penzijního fondu. Do Transformovaného fondu budou zahrnuty veškeré stávající smlouvy o penzijním připojištění se státním příspěvkem a taktéž smlouvy uzavřené do konce listopadu 2012. Od prosince 2012 již bude Transformovaný fond pro nové účastníky uzavřený. Zůstanou zde zachovány současné penzijní plány, a to včetně sjednání výsluhové penze a garance kladného zhodnocení. Upravena bude pouze velikost státního příspěvku, a to v rozmezí Kč 90,- – 230,- od měsíční úložky Kč 300,-. Účastníci, kteří se rozhodnou uzavřít penzijní připojištění se státním příspěvkem s účinností od ledna 2013, budou již vstupovat do tzv. Účastnického fondu. Každá penzijní společnost bude mít za úkol vytvořit minimálně jeden Účastnický fond. Pokud se penzijní společnost rozhodne vytvořit více Účastnických fondů, budou se lišit v závislosti na investiční strategii. I tyto fondy budou



podléhat státnímu příspěvku, daňovým úlevám. Ovšem nebude zde garance návratnosti vložených prostředků, tudíž veškeré riziko ponese sám účastník. Nebude možno sjednat výsluhovou penzi a výplatu dávek nebude provádět penzijní společnost, nicméně životní pojišťovna, se kterou bude mít daná penzijní společnost sepsanou smlouvu o výplatě dávek z penzijního připojištění se státním příspěvkem. Účastník bude mít možnost v průběhu spoření přestoupit k jiné penzijní společnosti a bude také moci měnit investiční strategii, tedy měnit typ Účastnického fondu.

## 4. Finanční analýza výkonnosti

S ohledem na cíl této práce se následující kapitola bude věnovat finanční výkonnosti, respektive finanční analýze vybraných penzijních fondů pomocí poměrových ukazatelů. Penzijní fondy byly vybrány s ohledem na jejich velikost, vykazovaný zisk a postavení na trhu. Jsou jimi:

- Penzijní fond Komerční banky,
- Allianz penzijní fond,
- Penzijní fond České spořitelny.

Každý ekonomický subjekt je ze zákona povinnován vedením účetnictví. S tím souvisí i sestavování účetních výkazů. Těmi jsou např. rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow a další. Díky správné interpretaci čísel plynoucích právě z těchto výkazů lze analyzovat dosavadní vývoj firmy, případně plánovat budoucí činnost firmy nebo odhadovat vývoj její finanční situace. Tento proces je komplexně nazýván finanční analýzou (Kovanicová a kol., 1997).

Finanční analýzu lze klasifikovat z různých hledisek. Tato práce bude ovšem zohledňovat hledisko časové, tedy budou použity údaje vykazované v rámci několika po sobě jdoucích časových intervalech. Analyzovány budou celkem tři penzijní fondy, práce bude sledovat vývoj jejich finanční situace v čase. Analýza bude provedena na uspokojivě dlouhé časové řadě 10 let.

V rámci finanční analýzy se pracuje vždy se zjištěnými údaji a údaji z nich odvozenými, tedy s ukazateli. Jestliže vykázaný údaj dáváme do poměru s jiným údajem, abychom kvantifikovali určitou charakteristiku finanční situace podniku (tj. poměrujeme vzájemný vztah dvou extenzivních ukazatelů formou zlomku), pracujeme s intenzivními ukazateli. Jejich typickým reprezentantem jsou poměrové ukazatele (Kovanicová a kol., 1997, s. 321, 322).

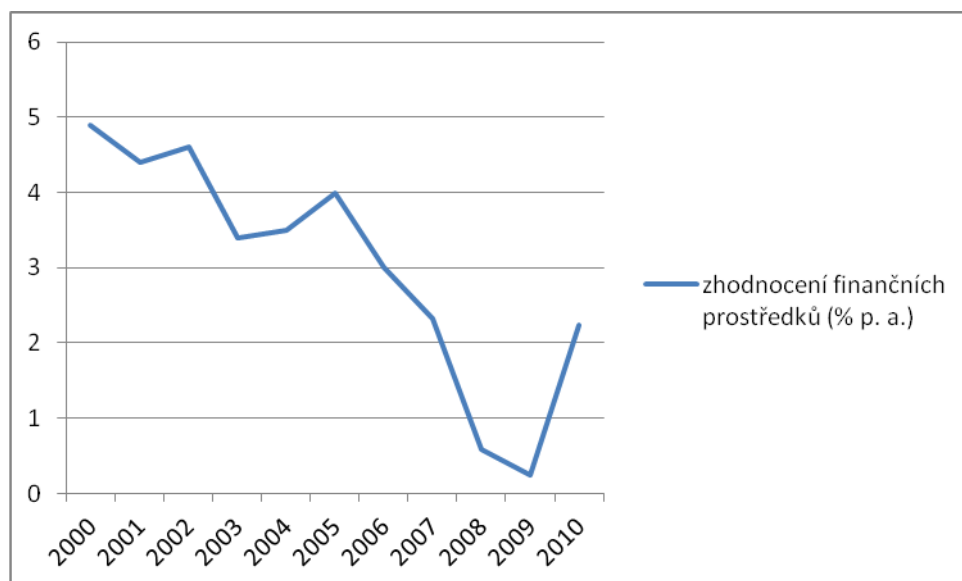
## 4.1 Penzijní fond Komerční banky

Penzijní fond Komerční banky byl vybrán pro jeho dlouhodobou stabilitu. Jedná se o fond, který se dá považovat za věrohodný, jelikož je součástí silné finanční skupiny Société Générale. Depozitář vykonává Česká spořitelna. Jedná se o středně velký penzijný fond (jeho podíl na trhu, vzhledem k počtu účastníků, se pohybuje kolem 11 %). Řadí se mezi fondy, které mají konzervativní strategii, tzn. upřednostňuje stabilitu fondu. Stablní výnosy z určitých cenných papírů jsou tedy preferovány před investicí do rizikovějších cenných papírů (pfbk.cz).

Tabulka 5: Zhodnocení finančních prostředků účastníků v letech 2000-2010

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zhodnocení finančních prostředků (% p. a.)	4,9	4,4	4,6	3,4	3,5	4,0	3,0	2,33	0,58	0,24	2,23

Zdroj: <http://www.pfbk.cz/penzijni-fond/>



Obrázek 9: Zhodnocení finančních prostředků účastníků

Zdroj: vlastní zpracování, 2012, pfbk.cz

Z tabulky 5 a obrázku 9 je patrné, že během uplynulých deseti let narůstá výše vykazovaného zisku, je to způsobeno stále se navyšujícím počtem účastníků penzijních připojištění. Podíl na výnosech účastníků se na druhou stranu zmenšuje. Za rok 2008 a 2009 bylo zhodnocení zcela minimální, tato skutečnost souvisela se světovou hospodářskou krizí, která v té době dorazila právě do Evropy a odrazila se i na zhodnocení finančních prostředků, jelikož ceny veškerých aktiv se výrazně propadly (pfkb.cz). Zhodnocení může být dále ovlivněno vývojem počtu účastníků, jak bude dokázáno dále.

## 4.2 Allianz penzijní fond

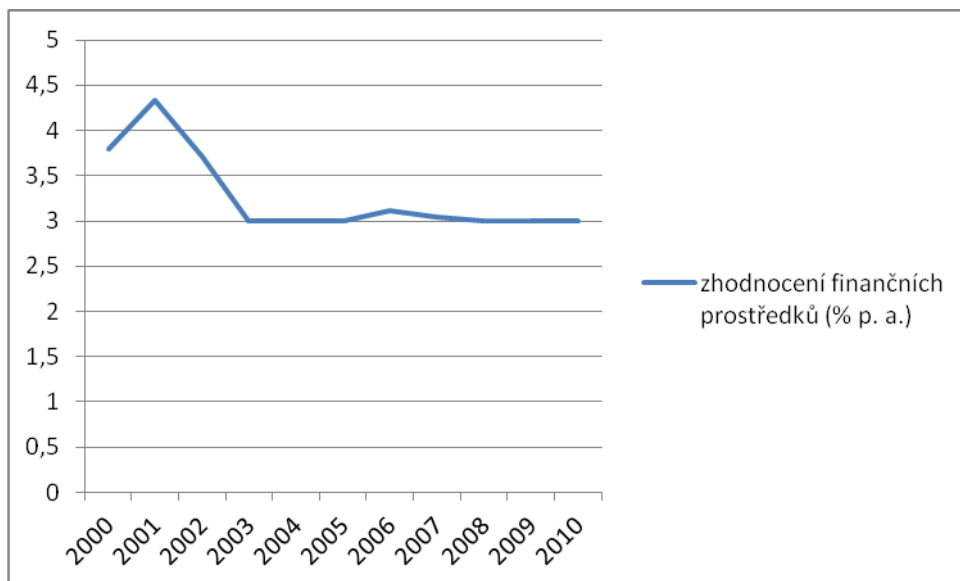
Allianz penzijní fond byl založen v roce 1997 a vznikl sloučením několika jiných penzijních fondů. Depozitářem je Komerční banka. Allianz penzijní fond byl pro analýzu vybrán z toho důvodu, že se jedná o relativně malý penzijní fond, který ale z dlouhodobého hlediska vykazuje největší procentní zhodnocení uložených finančních prostředků. (allianz.cz)

*Tabulka 6: Zhodnocení finančních prostředků účastníků v letech 2000-2010*

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Zhodnocení finančních prostředků (% p. a.)</b>	3,8	4,33	3,71	3,0	3,0	3,0	3,11	3,05	3,0	3,0	3,0

Zdroj: vlastní zpracování, 2012, (allianz.cz)

Jak uvádí tabulka, za posledních deset let nekleslo zhodnocení finančních prostředků pod 3 %. Těmito výsledky se víceméně nemůže pochlubit žádný jiný z penzijních fondů operujících na českém trhu s penzijním připojištěním. Je zřejmé, že ani v letech 2008 a 2009, které byly poznamenány krizí, se žádný propad v rámci Allianz penzijního fondu nekonal a společnost si udržela zhodnocení, na které byli její účastníci zvyklí.



Obrázek 10: Zhodnocení finančních prostředků účastníků  
Zdroj: vlastní zpracování, 2012, (allianz.cz)

Jak vidíme na obrázku 10, zhodnocení prostředků účastníků je v posledních letech víceméně konstantní. Výkyvy nejsou patrné ani v letech 2007, 2008 a 2009, kdy výsledky ostatních penzijních fondů byly ovlivněny nepříznivou situací na finančním trhu v důsledku světové ekonomické krize, respektive nárůstu počtu klientů.

Zároveň v roce 2009 zaznamenal Allianz penzijní fond výrazný nárůst účastníků, kteří se v tomto roce rozhodli převést svoje naspořené finanční prostředky u jiných penzijních fondů právě do tohoto. Důvodem toho mohl být vývoj ostatních penzijních fondů, které především v roce 2008 vykazovaly jen velmi malé zhodnocení finančních prostředků, kdy vykazované zhodnocení nepokrývalo ani inflaci. Penzijnímu fondu Allianz se tedy i výrazně navýšily prostředky, které mohl na finančním trhu investovat.

### 4.3 Penzijní fond České spořitelny

Penzijní fond České spořitelny byl založen roku 1995 a od té doby zaujímá výrazné postavení na trhu s penzijním připojištěním. Jedná se o druhý největší penzijní fond z hlediska počtu účastníků. Jeho 100% vlastníkem je Česká spořitelna. Funkci depozitáře vykonává Komerční

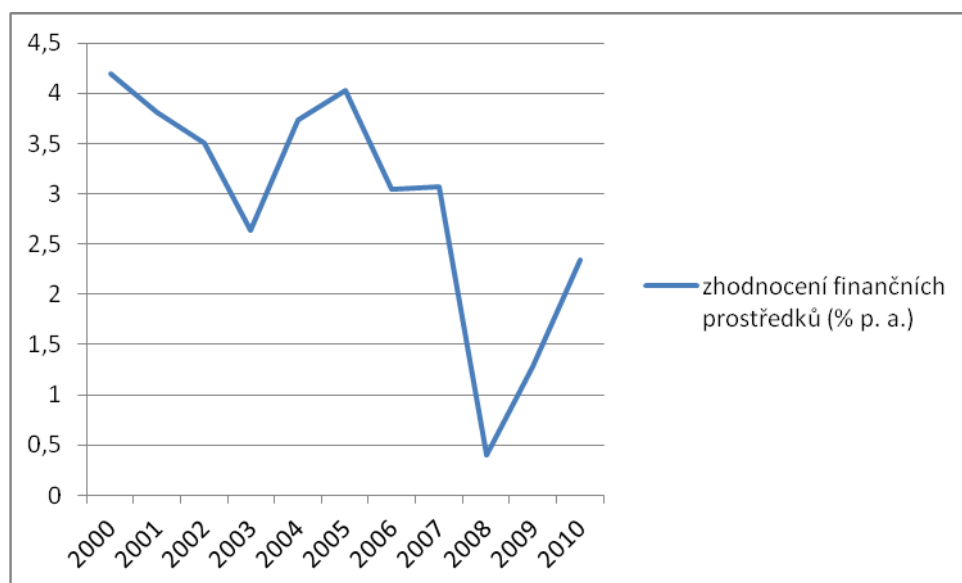
banka. Česká spořitelna má v ČR dlouholetou tradici, tudíž je samozřejmé, že mnoho lidí v ní vidí jistotu. Preferuje také konzervativní strategii, aby bylo zaručeno zhodnocení vložených prostředků (pfcs.cz)

*Tabulka 7: Zhodnocení finančních prostředků účastníků v letech 2000-2010*

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Zhodnocení finančních prostředků (% p. a.)</b>	4,2	3,81	3,5	2,64	3,74	4,03	3,04	3,07	0,4	1,28	2,34

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012, (pfcs.cz)

Jak vidíme, zhodnocení Penzijního fondu České spořitelny je hodně podobné zhodnocení, které vykazuje Penzijní fond Komerční banky. Opět je zde vidět veliký propad v letech 2008 a 2009. Poslední dva roky se fond snaží dostat v rámci zhodnocení opět na vyšší čísla.



*Obrázek 11: Zhodnocení příspěvků účastníků*

Zdroj: vlastní zpracování, 2012, (pfcs.cz)

Z obrázku 11 je patrný především výrazný propad v roce 2008, kdy fond dosáhl zhodnocení pouze ve výši 0,4 %. Jen pro srovnání, za rok 2008 byla míra inflace uvedena na hodnotě 6,4 %.

## 4.4 Poměrové ukazatele

Poměrový ukazatel charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů, a to pomocí jejich podílu. Na celém světě zaujímají poměrové ukazatele jako nástroj finanční analýzy naprosto bezkonkurenční první místo. Důvodů je hned několik. Tím nejpádňším je skutečnost, že umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku (Kovanicová a kol. 1997, s. 323). Dále pak umožňují srovnávat podniky různých velikostí, umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy, mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů a mnoho dalších (Kovanicová a kol., 1997).

Poměrové ukazatele se klasifikují do skupin podle klíčových charakteristik. Mezi základní charakteristiky patří likvidita, výnosnost, aktivita a finanční struktura, přičemž se každá z uvedených charakteristik se zjišťuje pomocí řady ukazatelů.

### 4.4.1 Ukazatele likvidity

Základní podmínkou existence podniku je schopnost splácet své dluhy. Podnik je plně likvidní, pokud má dostatečnou výši peněžních prostředků, aby mohl včas uhradit splatné dluhy. Ukazatele likvidit tedy poměřují to, čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit.

- běžná likvidita

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2)$$

Jelikož jsou penzijní fondy z dlouhodobého hlediska velmi stabilní finanční instituce, můžeme předpokládat, že finanční zdraví těchto podniků bude na vysoké úrovni. Zároveň můžeme předpokládat, že tyto instituce nebudou příliš zadluženy. Tato skutečnost je zapříčiněna tím, že pokud chce penzijní fond přitáhnout co nejvíce účastníků, musí být důvěryhodný. A důvěryhodnost podniku samozřejmě ovlivňuje i výši jeho zadlužení.

#### 4.4.2 Ukazatele rentability

Snad nejdůležitější způsob vůbec, jímž se hodnotí podnikatelská činnost, je poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, kterých bylo použito k jeho dosažení. Tento ukazatel se tudíž obvykle označuje jako ukazatel rentability vloženého kapitálu. Ovšem vložený kapitál lze definovat různými způsoby, proto se setkáváme s jeho dvěma základními modifikacemi (Kovanicová a kol. 1997).

- Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA)

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (3)$$

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (4)$$

Ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři či vlastníci. Ukazatel slouží investorům ke zjištění, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémii. Pokud je hodnota ukazatele trvale nižší, případně i stejná jako výnosnost cenných papírů garantovaných státem, podnik je fakticky odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení. Ukazatel ROE určuje poměr čistého zisku a vlastního jmění.

#### 4.5 Aplikace poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele, které byly uvedeny výše, budou v této kapitole aplikovány na jednotlivá data, vyplývající z výročních zpráv jednotlivých penzijních fondů za časový úsek deseti let. Konkrétně se jedná o časovou řadu mezi lety 2000 a 2010. Analýza tedy sleduje vývoj krátkodobých závazků, celkových aktiv, oběžných aktiv, čistého zisku a vlastního kapitálu.



Konkrétně klasifikace závazků na krátkodobé a dlouhodobé je velmi rozporuplná. Za krátkodobé závazky jsou považovány ty typy závazků, které budou v blízké budoucnosti, v rámci jednoho roku, splaceny. Těmto hlediskům však účetní pojetí krátkodobých závazků nemusí vždy vyhovovat. Viditelná je tato situace u závazků, kde je mezi podnikatelskými subjekty dohodnuta splatnost na požádání, takže takový závazek je vykazován ve skupině krátkodobých závazků. Ve skutečnosti ale závazky splatné na požádání nemusí být zdaleka splaceny v období jednoho roku, tudíž by měly mít spíše dlouhodobý charakter (Kovanicová, 1997).

V této práci ovšem k této skutečnosti přihlédnuto nebude. Závazky, které jsou ve finančních výkazech uvedeny pod položkou „splacené na požádání“, jsou zahrnuty do krátkodobých závazků daného penzijního fondu. Za oběžná aktiva se považuje veškerý majetek, který slouží k provozní činnosti a u něhož se předpokládá, že bude spotřebován během jednoho roku. Ostatní aktiva jsou většinou označována jako neoběžná a plní funkci dlouhodobých aktiv. Tím se dostávám k pojmu celková aktiva. Ta zahrnují jak aktiva oběžná (tedy krátkodobá), tak aktiva neoběžného charakteru (tedy dlouhodobá).

V následujících kapitolách 4.5.1, 4.5.2, 4.5.3 budou podrobně uvedena data, která byla získána z výročních zpráv jednotlivých penzijních fondů. Pro větší přehlednost budou data ročleněna vždy do dvou tabulek, nejprve vývoj dat v letech 2000 až 2005 a posléze druhá tabulka, která bude uvádět data v letech 2006 až 2010.

#### 4.5.1 Penzijní fond Komerční banky

Tabulka 8: Vývoj dat v letech 2000 až 2005 (v tis.)

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Krátkodobé závazky</b>	22300	23755	19523	27995	61902	90650
<b>Oběžná aktiva</b>	6161145	7210091	8545215	9873734	12178251	15605817
<b>Čistý zisk</b>	292 242	327 102	420323	365097	439735	620910
<b>Celková aktiva</b>	6804047	8115043	9691507	11066537	13409558	16590659
<b>Vlastní kapitál</b>	530363	592050	788390	743099	1099795	1292297

Zdroj: vlastní zpracování 2012, (výroční zprávy, pfkb.cz)

Tabulka 9: Vývoj dat v letech 2006 až 2010 (v tis.)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobé závazky	56440	35792	32895	204274	194844
Oběžná aktiva	18596037	20466674	24776360	27212534	29704257
Čistý zisk	528754	165158	562256	74606	726815
Celková aktiva	19907830	23083497	26276533	28610680	30601851
Vlastní kapitál	1060060	358380	437956	1331413	931706

Zdroj: vlastní zpracování, 2012, (výroční zprávy, pfkb.cz)

Výše uvedené tabulky slouží jako primární zdrojová data pro následnou analýzu. Lze si povšimnout, že Penzijní fond Komerční banky nevykazuje velkou míru zadlužení. Velikost aktiv v průběhu sledovaného období narůstá. Co se týká čistého zisku, také ten se v průběhu let zvyšuje. Výjimkou jsou roky 2007 a 2009, tato skutečnost bude objasněna dále. Z tabulek 8 a 9 jsou vypočteny následující poměrové ukazatele pro léta 2000 až 2010.

Tabulka 10: Poměrové ukazatele v letech 2000 až 2005

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	276,28	303,52	437,70	352,70	196,73	172,15
ROA	4,30%	4,03%	4,34%	3,30%	3,28%	3,74%
ROE	55,10%	55,25%	53,31%	49,13%	39,98%	48,05%

Zdroj: vlastní výpočty, 2012

Tabulka 11: Poměrové ukazatele v letech 2006 až 2010

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	329,48	571,82	753,20	133,22	152,45
ROA	2,66%	0,72%	2,14%	0,26%	2,38%
ROE	49,88%	46,08%	128,38%	5,60%	78,01%

Zdroj: vlastní výpočty, 2012

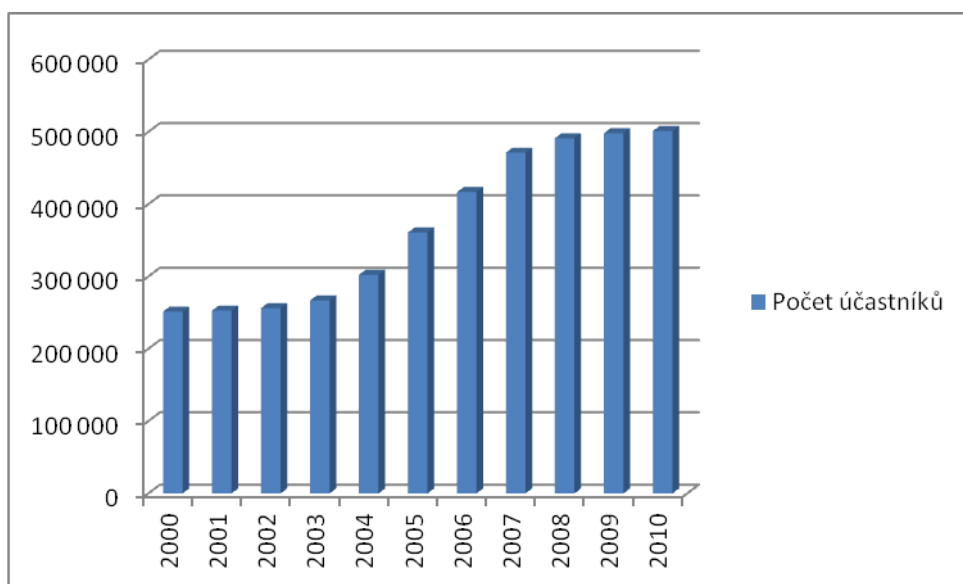
Pokud by se jednalo o klasický podnikatelský subjekt, měl by ukazatel běžné likvidity v optimální situaci vycházet v rozmezí 1,5 a 2, 5. Z výše uvedené tabulky je patrné, že běžná likvidita v rámci penzijních fondů se pohybuje úplně v jiném rozmezí. Tato skutečnost je ovlivněna především tím, že penzijní fondy jsou velmi málo zadlužené, na druhou stranu ovšem vykazují velké hodnoty oběžných aktiv. Lze tedy usuzovat, že většina udávaných

oběžných aktiv není dostatečně likvidní (Kovanicová a kol., 1997). V této situaci to ovšem není na škodu, penzijní fond má jen velmi málo krátkodobých závazků, tudíž nemůže nedostatečná likvidita oběžných aktiv jeho fungování a zároveň finanční zdraví fondu ohrozit.

Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA) dává do poměru zisk a celková aktiva podnikatelského subjektu. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zase poměruje zisk a vlastní kapitál firmy. Lze si povšimnout výrazného propadu v letech 2007 a 2009 v případě obou ukazatelů rentability. V těchto letech totiž Penzijní fond Komerční banky vykazoval výrazně nižší zisk než v ostatních sledovaných obdobích, což ukazatele výrazně ovlivnilo.

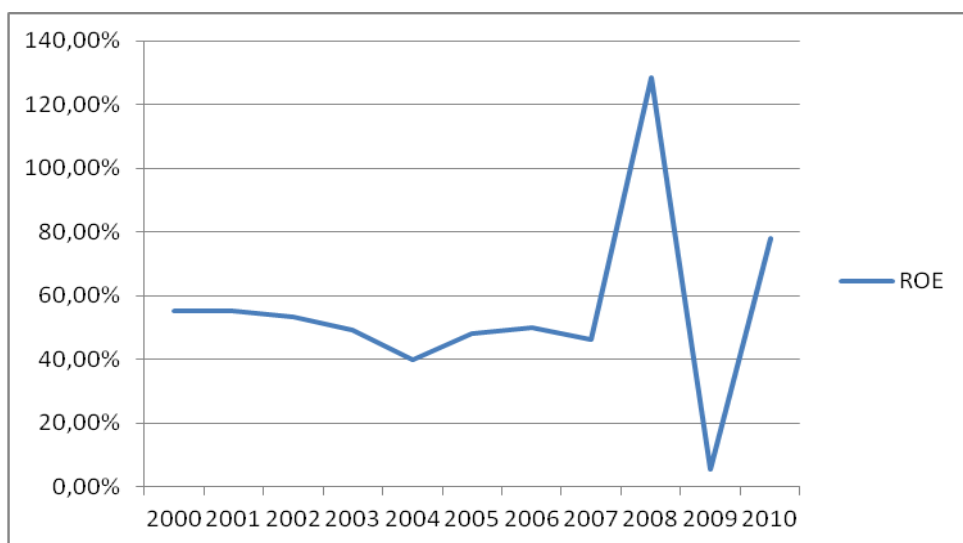
Pokles zisku v roce 2007 byl zapříčiněn změnou situace na kapitálovém trhu. Konkrétně velkými výkyvy, které byly ovlivněny problémy na americkém trhu hypoték. V důsledku této situace došlo ke snížení růstu kapitálového trhu i v České republice. Tato situace se projevila v rámci celého odvětví. Dá se tudíž předpokládat, že situace bude obdobná i u dalších dvou sledovaných penzijních fondů. Další prudký pád zisku, dá se říci, že ještě větší než v roce 2007, zaznamenal Penzijní fond Komerční banky v roce 2009. Tato situace nastala z toho důvodu, že se fond na základě zkušeností z předchozích let a na základě nepříznivé situace na finančním trhu rozhodl pro ještě více konzervativní investiční strategii, než tomu bylo doposud. Postupně tedy výrazně snížil, či zcela omezil riziková aktiva v investovaném portfoliu. Vlivem situace na trhu, která byla ovlivněna světovou finanční krizí, klesla také hodnota podílových listů v portfoliu fondu. Tyto skutečnosti tedy negativně ovlivnily výši dosaženého zisku v roce 2009 a účastníkům byl připsán výnos pouze ve výši 0,24 % p. a. (pfkb.cz).

Výše čistého zisku v roce 2007 mohla být také přímo ovlivněna vývojem počtu účastníků. Jak ukazuje níže uvedený obrázek, lze si všimnout relativně výrazného navýšení klientského portfolia v meziročním období 2006 a 2007. Příliv klientů samozřejmě pro penzijní fond znamená i nově vzniklé náklady v souvislosti s výplatou provizí zprostředkovatelům. I tato vyšší složka nákladů, než bylo do té doby obvyklé, mohla ovlivnit výši vykazovaného zisku v roce 2007. V roce 2009 již není nárůst počtu účastníků tak markantní, je tudíž zřejmé, že nepříznivý výsledek hospodaření byl ovlivněn především ekonomickou situací.



Obrázek 12: Vývoj počtu účastníků v letech 2000- 2010

Zdroj: vlastní zpracování, 2012, (pfkb.cz)



Obrázek 13: Rentabilita vlastního kapitálu 2000-2010

Zdroj: vlastní zpracování i výpočty, 2012

Z výše uvedeného obrázku je patrný propad ziskovosti vloženého kapitálu hlavně v roce 2009, kdy se akcionáři vložené prostředky zhodnotily pouze o 5,6 %. To je výrazný propad v rámci sledovaného časového období a jak již bylo řečeno výše, na tuto skutečnost

má s největší pravděpodobností vliv právě ekonomická krize a s tím související negativní situace na finančním trhu.

#### 4.5.2 Allianz penzijní fond

Tabulka 12: Vývoj dat v letech 2000 až 2005 (v tis.)

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Krátkodobé závazky	34347	29328	16856	12874	16928	20716
Oběžná aktiva	498398	974427	3050182	3814945	4633981	5045657
Čistý zisk	56236	98156	113351	119198	122090	165469
Celková aktiva	1819548	2514461	3264586	3851550	4671814	5297689
Vlastní kapitál	1770282	2455852	286175	198392	360609	451770

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012 (výroční zprávy allianz.cz)

Tabulka 13: Vývoj dat v letech 2006 až 2010 (v tis.)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobé závazky	21793	27889	20620	31572	39813
Oběžná aktiva	5754683	6296282	7149592	8728090	9900621
Čistý zisk	181725	201200	220030	251099	309753
Celková aktiva	5920592	6364413	7233285	8853746	10556762
Vlastní kapitál	502779	270068	499617	800056	976802

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012, (výroční zprávy allianz.cz)

Z tabulek 12 a 13 je zřejmé, že ani Allianz penzijní fond nevykazuje velké množství krátkodobých závazků. Na základě zkoumání výročních zpráv vyšlo najevo, že sledované penzijní fondy jsou na tom z hlediska zadlužení velmi podobně, to samozřejmě ovlivňuje výsledky likvidity. Velikost oběžných a celkových aktiv se také v průběhu sledované doby zvyšuje. Výše vykazovaného čistého zisku má postupem let také rostoucí tendenci. Na rozdíl od Penzijního fondu Komerční banky nebyl ani v letech 2007 a 2009 zaznamenán žádný propad z hlediska vývoje zisku či krátkodobých závazků.

Tabulka 14: Poměrové ukazatele v letech 2000 až 2005

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	14,51	33,23	180,96	296,33	273,75	243,56
ROA	3,09%	3,90%	3,47%	3,09%	2,61%	3,12%
ROE	3,18%	4,00%	39,61%	60,08%	33,86%	36,63%

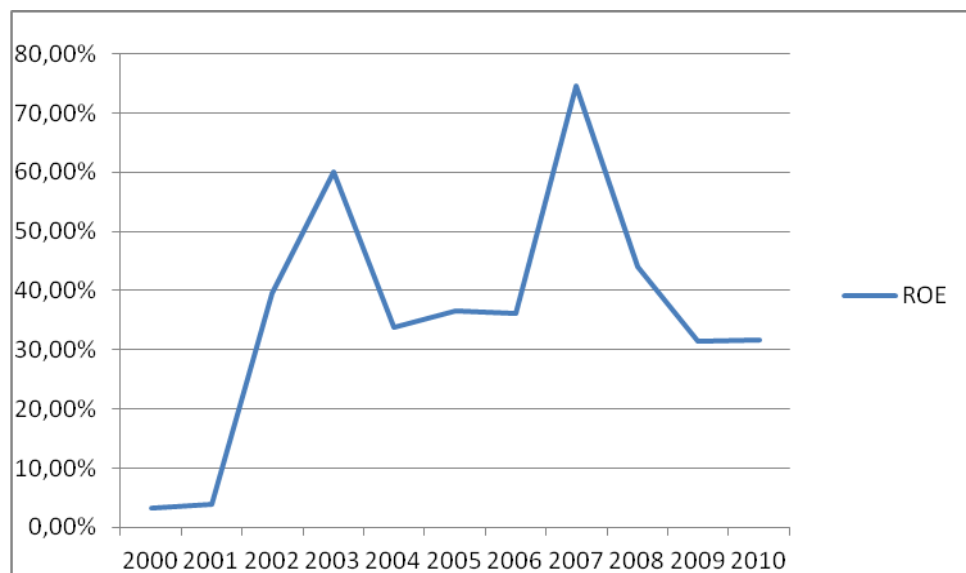
Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012

Tabulka 15: Poměrové ukazatele v letech 2006 až 2010

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	264,06	225,76	346,73	276,45	248,68
ROA	3,07%	3,16%	3,04%	2,84%	2,93%
ROE	36,14%	74,50%	44,04%	31,39%	31,71%

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012

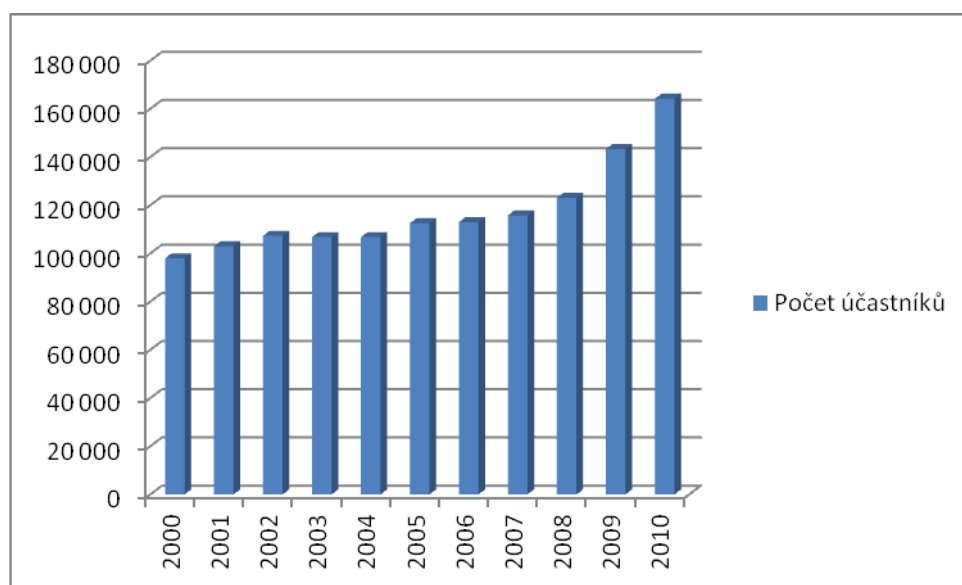
Tabulky 14 a 15 uvádějí sledované poměrové ukazatele v letech 2000 až 2010. Opět vidíme, že ukazatel běžné likvidity se nepohybuje v nízkých číslech. Stejně jako tomu bylo u předcházejícího penzijního fondu, to svědčí o tom, že i Allianz penzijní fond je vysoce likvidní, respektive že jeho závazky nemohou ovlivnit chod fondu, jelikož jsou kryty velkou spoustou oběžných aktiv. Ukazatel rentability úhrnných vložených prostředků se stále pohybuje kolem 3 %.



Obrázek 14: Rentabilita vlastního kapitálu 2000-2010

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012

U ukazatele vlastního kapitálu si lze povšimnout výrazně jiných výsledků v letech 2000 a 2001, jak uvádí výše uvedený obrázek 14. Po důkladnější analýze účetních výkazů bylo zjištěno, že v těchto letech byl zaznamenán výrazný nárůst objemu kapitálových fondů. Kapitálové fondy představují složku vlastního kapitálu účetní jednotky a jsou tvořeny vklady společníků. Může se jednat o vklady peněžního i nepeněžního charakteru, ovšem tyto vklady nezvyšují základní kapitál podniku (ucetnictvi.studenske.cz).



*Obrázek 15: Vývoj počtu účastníků v letech 2000- 2010*

Zdroj: vlastní zpracování, 2012 (allianz.cz)

Na obrázku 15 si lze všimnout, že Allianz penzijní fond se opravdu řadí k menším fondům, ale jeho atraktivita se u účastníků stále zvyšuje. Konkrétně od roku 2008 je viditelný výrazný nárůst počtu účastníků. Dá se usuzovat, že tento markantní nárůst zaznamenal penzijní fond proto, že i v letech, která byla ovlivněna ekonomickou krizí a konkurenční fondy připisovaly jen velmi malé zhodnocení, si udržel své standartní zhodnocení oproti jiným fondům. To mohlo potenciální zájemce o uzavření penzijního připojištění ve výběru fondu ovlivnit.

Nárůst počtu účastníků se projevil také v účetnictví penzijního fondu. Konkrétně v rozvaze na straně aktiv u položky Náklady a příjmy příštích období. Do nákladů příštích období

se v rámci účetnictví penzijních fondů zahrnují provize vyplacené zprostředkovatelům za sjednání penzijního připojištění se státním příspěvkem. V průběhu sledované časové řady se účetní položka Náklady příštích období pořád zvyšuje. Tato skutečnost odpovídá grafickému znázornění obrázku 15, kde lze opravdu vidět, že vývoj počtu účastníků má narůstající tendenci. Od roku 2008 můžeme v rozvaze sledovat výrazné navýšení hodnoty účtu Náklady příštích období. Tato skutečnost je potvrzena i na výše uvedeném obrázku 15, kde si lze povšimnout, že od roku 2008 eviduje penzijní fond markantní nárůst počtu účastníků.

#### 4.5.3 Penzijní fond České spořitelny

Tabulka 16: Vývoj dat v letech 2000 až 2005 (v tis.)

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Krátkodobé závazky	8876	16166	33779	7227	24098	57049
Oběžná aktiva	1516449	933083	6768857	9141892	7360950	9298005
Čistý zisk	166937	170220	237889	243466	407633	629525
Celková aktiva	4441834	5168993	7435373	9663262	12931529	16448434
Vlastní kapitál	156335	102766	373656	392697	625173	1205836

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování 2012, (výroční zprávy pfcs.cz)

Tabulka 17: Vývoj dat v letech 2006 až 2010 (v tis.)

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobé závazky	59923	14495	10644	32016	23862
Oběžná aktiva	15909371	20153033	23398422	21303868	25398847
Čistý zisk	530607	775563	127447	458531	807354
Celková aktiva	20298736	25234305	30565314	35487404	37623796
Vlastní kapitál	983088	702231	685062	3118897	2286843

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování 2012, (výroční zprávy pfcs.cz)

Již data z tabulek 16 a 17 ujišťují o tom, že Penzijní fond České spořitelny je oproti předcházejícím dvěma penzijním fondům fondem velkým a na trhu s penzijním připojištěním



zaujímá jednu z dominantních rolí. Velikost aktiv je na vysoké úrovni a opět lze vidět, že i zisk se v průběhu doby stále navyšuje. Výjimkou jsou opět sporná léta, o kterých bylo již hovořeno výše. V rámci České spořitelny je potom nejvýraznější rok 2008, kdy vidíme výrazný pokles čistého zisku.

*Tabulka 18: Poměrové ukazatele v letech 2000 až 2005*

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Běžná likvidita	170,85	57,72	200,39	1264,96	305,46	162,98
ROA	3,76%	3,29%	3,20%	2,52%	3,15%	3,83%
ROE	106,78%	165,64%	63,67%	62,00%	65,20%	52,21%

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012

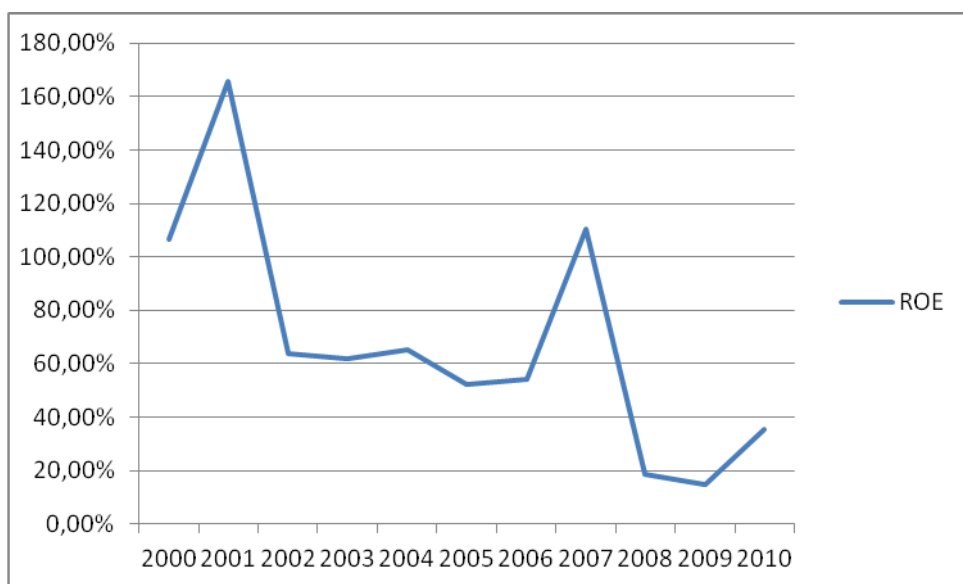
*Tabulka 19: Poměrové ukazatele v letech 2006 až 2010*

Rok	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	265,50	1390,34	2198,27	665,41	1064,41
ROA	2,61%	3,07%	0,42%	1,29%	2,15%
ROE	53,97%	110,44%	18,60%	14,70%	35,30%

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012

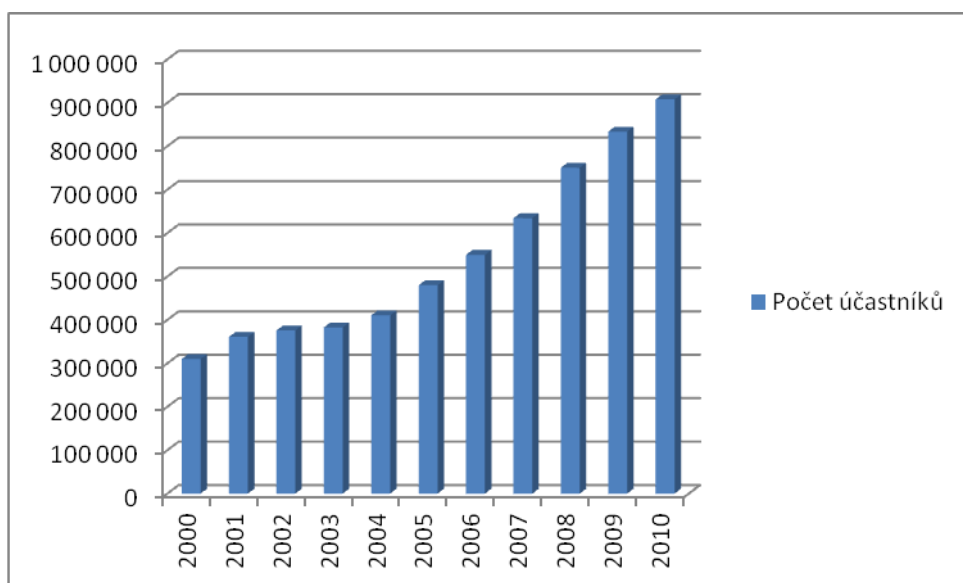
Jak uvádí tabulka 19 a následně obrázek 16, v roce 2008 finanční portfolio České spořitelny pocítilo cenové výkyvy napříč všemi finančními nástroji. Tato situace se dotkla i dluhopisů, které tradičně představují největší část investovaného portfolia a obecně jsou považovány za málo rizikové cenné papíry. To se odrazilo na velikosti vykázaného zisku, a tudíž i na ukazatelech retability ROA a ROE. Nemusí to být ovšem jediná skutečnost, která mohla výsledek hospodaření ovlivnit. Další aspekt bude vysvětlen níže, demonstrací vývoje počtu účastníků (viz obrázek 17).

Penzijní fond České spořitelny nicméně situaci, která se týkala špatného vývoje na finančních trzích v roce 2008, předpokládal na základě prognóz, a proto se rozhodl navýšit základní kapitál ze 100 mil. Kč na 350 mil. Kč. Tím se fond snažil navýšit svoji finanční sílu pro případ dalšího nepříznivého vývoje na finančních trzích. Skutečnost je ovšem taková, že i přes toto opatření dokázal Penzijní fond České spořitelny v tomto roce zhodnotit příspěvky účastníků pouze o 0,4 % (viz tabulka 7).



Obrázek 16: Rentabilita vlastního kapitálu 2000-2010

Zdroj: vlastní výpočty i zpracování, 2012



Obrázek 17: Vývoj počtu účastníků v letech 2000-2010

Zdroj: vlastní zpracování 2012 (cspf.cz)

Jak je patrné z obrázku 17, počet účastníků narůstá i v Penzijním fondu České spořitelny. Také tento fond byl postihnut špatnou situací v roce 2008, kdy vykazuje markantní snížení čistého zisku. I zde si lze ovšem všimnout, že nejen špatná finanční situace mohla výši zisku

ovlivnit. Z grafu je patrné, že relativně výrazný nárůst počtu účastníků zaznamenal fond právě v roce 2008. I zde je tudíž pravděpodobné, že velikost zisku do značné míry ovlivnily právě náklady vzniklé při výplatě provizí zprostředkovatelům. Tuto skutečnost do jisté míry potvrzuje i rozvaha za rok 2007 a posléze vykázaná rozvaha z roku 2008. V rámci těchto dvou let lze opravdu sledovat výrazné meziroční navýšení účetní položky Náklady příštích období.

## **Závěr**

Tato práce měla za cíl analyzovat výkonnost českých penzijních fondů. K dosažení cíle bylo využito účetních dat tří předních českých penzijních fondů: Penzijního fondu Komerční banky, Allianz penzijního fondu a Penzijního fondu České spořitelny.

Problematika výkonnosti penzijních fondů je relativně složitá věc. Do jisté míry je skutečnost ovlivněna legislativou, která je nyní v českých podmínkách nastavena. Penzijní fondy musí ze zákona vykazovat kladné zhodnocení, riziko spojené s investováním nenese účastník, nicméně sám penzijní fond. Z tohoto důvodu uplatňují veškeré penzijní fondy konzervativní investiční strategii. Výsledkem tohoto postupu je samozřejmě nižší míra výnosnosti, než by tomu mohlo být, pokud by se část portfolia investovala do rizikovějších cenných papírů.

Pro zjištění samotné výkonnosti jsem na data získaná z účetních výkazů aplikovala poměrové ukazatele. Použita byla statisticky dostatečná časová řada deseti let. Konkrétně byly aplikovány ukazatele likvidity a rentability. V rámci pozorování časové řady bylo zjištěno několik významných odchylek.

Pokud by penzijní fondy byly klasické podnikatelské subjekty, měl by se ukazatel likvidity pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5, aby se jednalo o finančně zdravý podnik. Na základě výpočtů z finančních výkazů penzijních fondů bylo zjištěno, že rozmezí, ve kterém se likvidita pohybuje je úplně odlišné, vychází řádově ve stovkách. Tato skutečnost je dána tím, že sledované penzijní fondy vykazují velmi malou míru zadlužení v porovnání s jejich oběžnými aktivy. To má samozřejmě dopad i na likviditu. Jelikož mají penzijní fondy jen velmi málo krátkodobých závazků, nemůže je ani případná nedostatečná likvidita oběžných aktiv na jejich fungování ohrozit.

V souladu s cílem práce bylo pátráno po důvodech vzniku anomálií. Největší výkyvy v rámci rentability, ale také likvidity se projevíly v letech 2007, 2008 a 2009. Bylo zjištěno, že výraznou roli sehrála světová hospodářská krize, která se odrazila špatnou situací na finančních trzích. Penzijní fondy tudíž začaly praktikovat ještě více konzervativní investiční strategii, než tomu bylo do té doby. Už takto ne moc pozitivní výkonnost penzijních fondů se ještě více snížila, protože penzijní fondy začaly vykazovat ještě nižší čisté zisky,

než-li tomu bylo v letech minulých, a účastníkům bylo tudíž připisováno zhodnocení kolem 0,2 %. To samozřejmě ani zdaleka nepokrylo inflaci.

U Penzijního fondu komerční banky byly zjištěny výkyvy hlavně u ukazatelů rentability, a to především v letech 2007 a 2009. Na základě analýzy účetních výkazů a vývoje počtu účastníků bylo zjištěno, že v meziročním období 2006 až 2007 zaznamenal penzijní fond výrazný nárůst počtu klientů. Tento fakt je spojený s účetní položkou Náklady příštích období, tedy náklady, které vznikají výplatou provizí zprostředkovatelům. Zvýšení nákladů mohlo ovlivnit výši vykazovaného zisku v roce 2007, který činil pouze Kč 165 159 tis., jen pro ilustraci se jedná o výrazný propad oproti předešlému roku, kdy čistý zisk činil Kč 528 754 tis.. V roce 2009 naopak není zaznamenán výrazný nárůst účastníků, lze se tudíž domnívat, že rentabilita a velikost čistého zisku byla ovlivněna především špatnou situací na finančních trzích, tuto domněnku potvrzuje i fakt, že za rok 2009 bylo účastníkům připsáno zhodnocení jejich prostředků pouze ve výši 0,24 % p. a..

V rámci Penzijního fondu České spořitelny vznikla nejvýraznější anomálie v roce 2008, kdy lze sledovat pokles rentability pouze na 0,42 %, kdežto v předchozích letech dosahovala rentabilita okolo 3 %. Na základě zkoumání bylo zjištěno, že situaci v roce 2008 jak výrazný meziroční nárůst počtu účastníků, tak také nepříznivý vliv na finančních trzích, tzn. fondu markantně zvýšily náklady, to ovlivnilo jeho rentabilitu a tudíž i výši vykazovaného zisku a zároveň špatná finanční situace nedovolila fondu prostředky zhodnotit více jak 0,4 % p.a..

Výjimkou ve sledování byl vývoj Allianz penzijního fondu. Na rozdíl od výše zmíněných dvou fondů vykazoval v rámci sledovaného časového období stabilní míru výnosnosti kolem 3 %, a to i v letech, která byla poznamenána finanční krizí. Stejně tak velikost vykazovaného zisku lineárně stoupala a nebyly zjištěny žádné výkyvy, tudíž i ukazatele rentability se pohybovaly víceméně pořád na stejné úrovni. Důvodem tomu může být, že Allianz penzijní fond nezaznamenal v dobách finanční krize výrazný nárůst počtu účastníků, tudíž se mu nijak výrazně nezvyšovaly Náklady příštích období. Teprve od roku 2008 si šlo všimnout viditelného nárůstu počtu účastníků. Dá se říci, že tento nárůst mohl být důsledkem výše vykazovaného zisku a zhodnocení prostředků účastníků právě v letech finanční krize, kdy konkurenční fondy připisovaly jen nízké zhodnocení a vykazovaly malé zisky, naproti tomu Allianz si udržel svůj standard, a tím získal na atraktivitě.

Na základě provedené analýzy výkonnosti penzijních fondů a výše uvedených výsledků bylo prokázáno, že anomálie, které vznikly v rámci výkonnosti předem zvolených penzijních fondů, byly ovlivněny jak finanční krizí, tak vývojem počtu účastníků, kdy byl u každého ze sledovaných penzijních fondů podíl těchto dvou příčin relativně odlišný. Dá se předpokládat, že obdobná situace se se vyskytla napříč celým odvětvím penzijního připojištění se státním příspěvkem.

## Seznam použité literatury

### TIŠTĚNÁ LITERATURA

CIPRA, T., Penzijní připojištění a jeho výpočetní aspekty, 1. vyd. Praha: Nakladatelství HZ, 1996. s. 234. ISBN 80-86009-04-01.

DUCHÁČKOVÁ, E., Principy pojištění a pojišťovnictví, 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. s. 178. ISBN 80-86119-67-X.

KOVANICOVÁ, D., a kol. Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje, 1. vyd. Praha: Polygon, 1997. s. 411. ISBN 80-85967-51-0.

ŠULC, J., ILLETŠKO, P., Penzijní připojištění, 1. vyd. Praha: Grada, 2000. s. 163. ISBN 80-7169-979-9.

### CIZOJAZYČNÁ LITERATURA

PENSION REFORMS: Results and Challenges. First edition. Published in Santiago, Chile: Alfabeta Artes Graficas, December 2003. s. 498. ISBN 956-7265-25-9.

### ELEKTRONICKÉ DOKUMENTY

ALLIANZ PENZIJNÍ FOND. *Využity komplexní přehledy o důchodové reformě + výroční zprávy* [online]. [vid. 2011-12-05]. Dostupné z: [www. http://www.allianz.cz/o-spolecnosti/o-spolecnosti/allianz-penzijni-fond/](http://www.allianz.cz/o-spolecnosti/o-spolecnosti/allianz-penzijni-fond/).

ASOCIACE PENZIJNÍCH FONDŮ. *Vybrané ekonomické ukazatele 2012* [online]. [vid. 2012-01-15]. Dostupné z: <http://www.apfcr.cz/cs/vybrane-ekonomicke-ukazatele/>.

ASOCIACE SAMOSTATNÝCH ODBORŮ. *Důchodová reforma 2011* [online]. [vid. 2011-05-12]. Dostupné z: <http://www.asocr.cz/dokumenty/2011/110415duchodova.pdf>.

BĚHOUNEK. *Daňový poradce 2012* [online]. [vid. 2012-01-13]. Dostupné z: <http://www.behounek.eu/>.

CSSZ. *Sazby pojistného 2011* [online]. [vid. 2011-11-12]. Dostupné z: <http://www.cssz.cz/cz/pojistne-na-socialni-zabezpeceni/vyse-a-platba-pojistneho/sazba-pojistneho.htm>.

FINANČNÍ NOVINY. *Rozdělení zisku penzijního fondu 2011* [online]. [vid. 2011-11-03]. Dostupné z: <http://osobni-finance.financninoviny.cz/penzijni-pripojisteni/informace/penzijni-fond-pruvodce/rozdeleni-zisku/>.

FINANČNÍ VZDĚLÁVÁNÍ. *Penzijní připojištění – odvětví 2011* [online]. [vid. 2011-11-12]. Dostupné z: <http://www.financnivzdelavani.cz/webmagazine/page.asp?idk=275>.

MPSV. *Důchodová reforma 2011* [online]. [vid. 2011-11-20]. Dostupné z: <http://socialniporadce.mpsv.cz/cs/164>.

PENÍZE. *Daňové otázky penzijního připojištění 2011* [online]. [vid. 2011-11-01]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/16062-danove-otazky-penzijniho-pripojisteni>.

PFCS. *Využity komplexní přehledy o důchodové reformě + výroční zprávy* [online]. [vid. 2011-12-15]. Dostupné z: [www.pfcs.cz](http://www.pfcs.cz).

PFKB. *Využity komplexní přehledy o důchodové reformě + výroční zprávy* [online]. [vid. 2011-12-03]. Dostupné z: [www.pfkb.cz](http://www.pfkb.cz).

ÚČETNICTVÍ STUDENSTSKÉ. *Výnosy, pravidla a způsob účtování 2012* [online]. [vid. 2012-01-03]. Dostupné z: <http://ucetnictvi.studentske.cz/>.

## LEGISLATIVNÍ OPATŘENÍ

Návrh zákona č. 427/2011 Sb. O doplňkovém penzijním připojištění.

Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění zákona č. 61/1996 Sb., zákona č. 15/1998 Sb., zákona č. 170/1999 Sb., zákona č. 36/2004 Sb., zákona č. 257/2004 Sb.



Zákon č. 426/2011 Sb. O důchodovém spoření.

## ODBORNÉ PREZENTACE

PAVLÍK, Petr. *Power pointová prezentace Tržní výzvy reforem důchodů a zdravotnictví*. Praha, 2012. Vysoká škola finanční a správní, katedra pojišťovnictví.

PENZIJNÍ FOND ČESKÉ SPOŘITELNY. *Power pointová prezentace Důchodová reforma*. Praha, 2012.



